18ª edición
AMPLIADA Y ACTUALIZADA
Más de 80.000 Ejemplares Vendidos

Análisis Económico Financiero

Oriol Amat

Interpretación de Estados Financieros

- Balances
- Cuenta de Resultados
- Origen y Aplicación de Fondos
- Cash Flow
- Ratios
- Fondo de Maniobra
- Autofinanciación y Rentabilidad

GESTIÓN 2000.com

Análisis económico-financiero

Oriol Amat Salas

Análisis económico-financiero



Depósito Legal: B. 49.821 - 2001
ISBN: 84-8088-716-8
Fotocomposición: gama, sl
Impreso por Romanyà/Valls, SA; Capellades (Barcelona)
Impreso en España - Printed in Spain

Índice

1

Introducción al análisis económico-financiero

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

- Sepa en qué consiste y para qué sirve el análisis económico-financiero.
- Identifique los potenciales usuarios de este conjunto de técnicas de análisis.
- Identifique los principales puntos débiles de las empresas.
- Sepa los aspectos más relevantes a incluir en el proceso de formulación del diagnóstico de una empresa.
- Conozca qué informaciones deben complementar a las cuentas anuales para formular un diagnóstico completo de la empresa.
- Sea consciente de las limitaciones del análisis de estados financieros.

1.1. Concepto y objetivos del análisis económico-financiero

El análisis de estados financieros, también conocido como análisis económico-financiero, análisis de balances o análisis contable, es un conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas. De esta forma, desde una perspectiva interna, la dirección de la empresa puede ir tomando las decisiones que corrijan los puntos débiles que pueden amenazar su futuro, al mismo tiempo que se saca provecho de los puntos fuertes para que la empresa alcance sus objetivos. Desde una perspectiva externa, estas técnicas también son de gran utilidad para todas aquellas personas interesadas en conocer la situación y evolución previsible de la empresa, tales como las que se relacionan en la figura 1.1.

- Entidades de crédito.
- Accionistas.
- Proveedores.
- Clientes.
- Empleados, comités de empresa y sindicatos.
- Auditores de cuentas.
- Asesores.
- Analistas financieros.
- Administración Pública.
- Competidores.
- Inversores y potenciales compradores de la empresa.

Figura 1.1. Principales usuarios del análisis de estados financieros además de la dirección de la empresa

1.2. Los problemas de las empresas y sus causas

Normalmente, se justifican las crisis de las empresas con causas relativas a la evolución general de la economía ante la que poco se puede hacer. Es decir, se parte de la base de que las causas son externas a la empresa (fig. 1.2).

- Crisis general.
- Cambios en el mercado.
- Cambios tecnológicos.
- Escasa demanda.
- Tiranía de los proveedores.
- Competencia exterior, ya sea a causa de diferencias en la calidad o a diferencias en la estructura de costes.
- Impuestos elevados.
- Falta de apoyo de la Administración Pública: retrasos en la concesión de permisos,...
- Retrasos en el cobro de las ventas realizadas a la Administración Pública.
- Insolvencia de los clientes.
- Inflación.
- Exageración de rumores negativos.
- Climatología adversa.
- Desastres: terremotos, inundaciones,...
- Mala suerte.

Figura 1.2. Causas externas que más se relacionan con las crisis empresariales

Sin duda alguna, la negativa evolución de los aspectos externos condiciona la marcha de cualquier empresa. Sin embargo, se trata de adaptarse o sacar el máximo provecho de ellos. Además, se ha de reconocer que también se debe tener en cuenta la importancia de los problemas internos que pueden ser solucionados por la propia empresa. Es decir, no todos los males vienen de fuera. La estadística que se acompaña en la figura 1.3 pretende demostrar esta última afirmación.

Causa	% sobre el total
Fraude	3
Negligencia	5
Incompetencia	85
Otras	7
	100

Figura 1.3. Causas de las suspensiones de pagos y quiebras
Fuente: Elaboración propia en base al análisis de una muestra de empresas que suspendieron pagos o quebraron entre 1994 y 1996

A partir de los datos de la figura 1.3 se puede deducir que las empresas suspenden pagos o quiebran, en la mayoría de los casos, a causa de la incompetencia de sus dirigentes. Evidentemente, esta es una afirmación de tipo general y no puede aplicarse a todas las situaciones de crisis empresariales. Una de las causas principales de la incompetencia de los dirigentes puede ser la falta de un diagnóstico empresarial correcto.

La ausencia de un diagnóstico correcto es lo que impide afrontar puntos débiles que a medio plazo hunden a la empresa. A modo de ejemplo, se pueden citar los puntos débiles relacionados en la figura 1.4 que suelen producirse con una cierta habitualidad.

Cuando no se detectan a tiempo problemas como los mencionados en dicha figura, y no se toman las medidas precisas, la empresa puede entrar en situaciones de salida difícil.

1.3. Análisis y diagnóstico empresarial

El diagnóstico de la empresa es la consecuencia del análisis de todos los datos relevantes de la misma e informa de sus puntos fuertes y débiles. Para que el diagnóstico sea útil, se han de dar las siguientes circunstancias:

- Debe basarse en el análisis de todos los datos relevantes.
- Debe hacerse a tiempo.
- Ha de ser correcto.
- Debe ir inmediatamente acompañado de medidas correctivas adecuadas para solucionar los puntos débiles y aprovechar los puntos fuertes.

Cuando no se dan todas las circunstancias anteriores, se está ante una situación de incompetencia.

Así, se pueden producir las siguientes manifestaciones de la incompetencia:

- Existe incompetencia porque no se diagnostica. Esto se da cuando la dirección de la empresa no analiza la situación y evolución de ésta para detectar problemas que requieren medidas correctivas antes de que sea

- **Problemas de costes:**
  - Márgenes reducidos por exceso de costes.
  - Costes de distribución, publicidad o promoción excesivos.
  - Costes de producción poco competitivos.
  - Costes de estructura excesivos para el nivel de ventas conseguido.
  - Pérdidas o beneficios demasiado reducidos.
  - Unidades de negocio con pérdidas continuadas sin que se tomen medidas al respecto.
- **Problemas de organización:**
  - Control insuficiente de nuevas actividades.
  - Descentralización insuficiente o mal planteada.
- **Problemas de sistemas de información:**
  - Ausencia de contabilidad de costes.
  - Sistemas contables con errores o retrasos.
- **Problemas financieros:**
  - Insuficiente aportación de capital por parte de los socios.
  - Exceso de deudas para financiar las inversiones.
  - Exceso de deudas a corto plazo.
  - Crecimiento demasiado acelerado para las posibilidades financieras de la empresa.
  - Incremento de la morosidad de la clientela.
  - Inversión excesiva en existencias.
  - Activos infrautilizados por gestión deficiente.
  - Reparto excesivo de dividendos a los accionistas.
- **Problemas comerciales:**
  - Ventas insuficientes para el nivel de gastos que se tiene.
  - Diversificación de productos mal planteada.
  - Productos obsoletos.
  - Fracasos masivos en el lanzamiento de nuevos productos.
  - Precios de venta demasiado bajos.
  - Respuesta insuficiente a las innovaciones de los competidores.
  - Desconocimiento del mercado, de los competidores o de los clientes.
- **Problemas de tecnología y producción:**
  - Infrautilización de la inversión en edificios, maquinaria e instalaciones.
  - Problemas de coste o de calidad por uso de tecnologías obsoletas.
  - Costes excesivos de fallos.
- **Problemas de recursos humanos:**
  - Baja productividad por falta de formación o de motivación.
  - Costes laborales excesivos.
  - Insuficiente información a los empleados.
  - Conflictos de intereses entre empleados.

Figura 1.4. Ejemplos de puntos débiles internos que causan problemas importantes a las empresas

demasiado tarde. Aquí podemos plantearnos cuestiones como las siguientes:

¿Cuántas empresas deciden las inversiones a efectuar, o su política financiera, sin tener en cuenta el diagnóstico de su situación y evolución económico-financiera?

¿Cuántas empresas venden a crédito a sus clientes sin analizar a fondo las cuentas de éstos?

¿Cuántos directores de sucursales de entidades de crédito dedican un tiempo insuficiente al diagnóstico y seguimiento económico-financiero de sus clientes?

¿Cuántos inversores compran acciones de empresas de las que no conocen sus cuentas anuales?

¿Cuántos empleados se incorporan a una nueva empresa sin analizar previamente sus cuentas anuales?

- Hay directivos que diagnostican pero lo hacen incorrectamente por falta de datos o por otras causas.
- Otros directivos diagnostican correctamente pero el diagnóstico llega tarde, cuando ya no hay nada que hacer. Uno de los requisitos precisos para que esto no ocurra es que la contabilidad sea lo más precisa posible y no se obtenga con retraso. Sobre esto podemos preguntarnos:

¿Cuántas empresas no llevan la contabilidad al día?

¿Cuántas empresas no se fían totalmente de los datos obtenidos a través de la contabilidad?

¿Cuántas empresas no someten sus cuentas anuales a la auditoría externa?

- Por último, hay directivos que diagnostican correctamente y a tiempo. No obstante, las medidas correctivas llegan tarde o son inadecuadas por la falta de coherencia con el diagnóstico efectuado.

¿Cuántas veces se toman medidas que son más una huida hacia adelante que un intento de solucionar los problemas reales?

¿Cuántos directivos toman medidas intentando protegerse a ellos mismos en lugar de afrontar los problemas reales?

¿Cuántas veces no se hace lo que se sabe que se debe hacer por miedo a los traumas y conflictos?

El diagnóstico día a día de la empresa es una herramienta clave, aunque no la única, para la gestión correcta de la empresa. El diagnóstico de la empresa ayuda a conseguir los que podrían considerarse los objetivos de la mayor parte de las empresas:

- Sobrevivir: seguir funcionando a lo largo de los años, atendiendo todos los compromisos adquiridos.

- Ser rentables: generar los beneficios suficientes para retribuir adecuadamente a los accionistas y para financiar adecuadamente las inversiones precisas.
- Crecer: aumentar las ventas, la cuota de mercado, los beneficios y el valor de la empresa.

El diagnóstico ha de ser elaborado de forma continuada a fin de que los directivos conozcan en cada momento el estado en que se encuentra la empresa. Para que el diagnóstico sea completo se han de analizar como mínimo las áreas siguientes:

- Organización.
- Económico-financiera.
- Marketing y comercial.
- Industrial y tecnológica.
- Factor humano.

En el área de organización deben estudiarse los objetivos de la empresa, la estructura jurídica, el estilo de dirección, el organigrama, los sistemas de información, los circuitos administrativos, el sistema de control interno, la planificación y control, relaciones de la empresa con otras a través de acuerdos o de participaciones accionariales, etc.

El área económico-financiera requiere el análisis de la situación financiera y los resultados económicos (balances de situación, cuentas de resultados, presupuesto de tesorería). Este es el análisis económico-financiero, objeto del presente libro.

En el área de marketing y comercial debe investigarse la evolución del mercado y de la competencia así como la efectividad del plan de marketing de la empresa (precio, producto, publicidad, distribución, relaciones públicas).

Desde el punto de vista industrial, se ha de analizar la tecnología, capacidad productiva, productividad, calidad del producto y de atención al cliente, proceso de fabricación, etc.

Finalmente, también se ha de analizar la situación del factor humano (clima laboral, motivación, absentismo, etc.).

Por tanto, el análisis económico-financiero, los objetivos del cual aparecen en la figura 1.5, es una parte del análisis global a efectuar en toda empresa.

El análisis continuo de las áreas anteriores puede permitir conocer el estado en que se encuentra la empresa y su posible evolución. Así, será factible tomar las medidas que garantizarán un futuro viable para la empresa.

1.4. Datos complementarios al análisis de estados financieros

Además de los estados financieros mencionados en el punto anterior, el análisis económico-financiero debe complementarse con el estudio de los datos siguientes, que en muchas ocasiones permiten detectar puntos fuertes o débiles de difícil percepción a través de dichos estados:

ÁREA	ASPECTOS CLAVE
Organización	Objetivos de empresa Estructura jurídica Estilo de dirección Planificación
Económico-financiera	Situación financiera Resultados económicos Costes y márgenes Crecimiento Presupuestos a corto y largo plazo
Marketing y comercial	Mercado Competencia Precio Producto Publicidad Distribución Servicio post-venta Imagen de empresa
Industrial	Tecnología Investigación Capacidad productiva Productividad Calidad Proceso de fabricación
Factor humano	Clima laboral Motivación Absentismo

Figura 1.5. Aspectos mínimos a evaluar en el diagnóstico global de una empresa

– Informaciones de tipo general:

La empresa se ve afectada por la marcha general de la economía. Por este motivo, conviene analizar datos sobre la coyuntura económica como pueden ser los que aparecen en la prensa, o los informes elaborados por la O.C.D.E., Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Instituto Nacional de Estadística, ministerios del Gobierno, consejerías de comunidades autónomas, servicios de estudios de ayuntamientos, servicios de estudios de entidades de crédito, cámaras de comercio, organizaciones patronales, revistas y prensa especializada, etc.

– Informaciones sectoriales:

Asimismo, la empresa estará muy influída por la evolución del sector en que opera. En este sentido, se han de estudiar los datos que sobre el sector

aparezcan en la prensa o emitan los gremios, cámaras de comercio, bancos y cajas de ahorro, empresas de informes comerciales, Instituto Nacional de Estadística, organismos internacionales, comunidades autónomas, revistas y prensa especializada, etc.

– Informaciones relacionadas con la empresa:

De la propia empresa no sólo hay que analizar las cuentas anuales. También conviene conocer datos como los que se acompañan en la figura 1.6.

Todos estos datos adicionales sobre aspectos legales, generales, financieros, comerciales, tecnológicos y de recursos humanos, se han de tener en cuenta ya que pueden afectar a la situación económico-financiera de la empresa.

Además de los datos anteriores, es interesante visitar la empresa y mantener entrevistas con sus principales directivos, clientes, proveedores, bancos y abogados, para completar la información.

1.5. Limitaciones del análisis económico-financiero

Como ocurre con cualquier conjunto de técnicas de aplicación a la gestión empresarial, el análisis de estados financieros tiene varias limitaciones que hay que tener en cuenta:

- Suele basarse en datos históricos por lo que a veces falta la suficiente perspectiva sobre hacia dónde va la empresa.
- Los datos de las empresas acostumbran a referirse a la fecha de cierre del ejercicio, normalmente el 31 de diciembre de cada año. En muchas empresas, la situación a final del ejercicio no es totalmente representativa por existir grandes estacionalidades en las ventas, en la producción, en los gastos, en los cobros o en los pagos.
- Tal y como se comenta más ampliamente en el capítulo 2, a veces las empresas manipulan sus datos contables con lo que éstos dejan de representar adecuadamente la realidad.
- La información contable no suele estar ajustada para corregir los efectos de la inflación, con lo que algunas partidas, tales como los inmovilizados, las existencias, el capital y reservas o las amortizaciones, no siempre son representativos de la realidad.
- No siempre es posible obtener datos del sector en el que opera la empresa con el fin de poder realizar comparaciones.

Estas limitaciones justifican el que siempre se tomen con suficientes prevenciones las conclusiones del análisis de estados financieros.

- **Datos legales:**
  - Año de fundación.
  - Marco legal.
  - Propietarios (accionistas, socios).
  - Consejo de administración.
  - Capital social.
  - Relaciones de participación con otras empresas.
  - Percances y litigios.
  - Existencia o no de anotaciones en el RAI (Registro de Aceptaciones Impagadas).
  - Deudas por impuestos o cuotas de Seguridad Social.

- **Datos de tipo general**:
  - Objetivos y cultura de la empresa.
  - Evolución histórica de la empresa.
  - Organigrama y principales directivos.
  - Compromisos contractuales con otras empresas.
  - Informaciones aparecidas en la prensa en relación con la empresa.

- **Datos sobre marketing y comercialización:**
  - Gama de productos, antigüedad de cada uno de ellos y perspectivas.
  - Clientes y zonas geográficas.
  - Política comercial (precio, producto, promoción, publicidad, distribución).
  - Estacionalidad en las ventas.
  - Situación y movimientos de los principales competidores.
  - Investigación del mercado interior y exterior (competidores y clientes, tanto nacionales como internacionales).

- **Datos de tipo financiero:**
  - Entidades de crédito, clientes y proveedores con que operan.
  - Informes comerciales e informes de proveedores y entidades de crédito.
  - Referencias bancarias (entidades con que opera, tiempo de la relación, operaciones concedidas, porcentaje de impagados, opinión sobre la empresa y sobre sus directivos). Integridad moral y competencia profesional de los directivos.
  - Informes comerciales (situación financiera, opinión de clientes, proveedores y bancos con los que opera, etc.).
  - Informes del RAI (Registro de Aceptaciones Impagadas), de la ASNEF (Asociación Nacional de Entidades de Financiación) y de la Central de Balances del Banco de España.
  - Informe de la Central de Riesgos del Banco de España en el que constan los límites concedidos y la utilización de las distintas operaciones de financiación y avales con el conjunto de las entidades de crédito del país.
  - Condiciones de pago a proveedores y de cobro a clientes.
  - Porcentaje de impagados.
  - Seguros concertados.
  - Visita a la empresa para comprobar sobre el terreno el estado de las instalaciones, almacenes, etc.
  - Peritaje por experto independiente de los activos inmovilizados.

Sigue figura 1.6.

Continuación de la figura

- Presupuestos a corto y largo plazo de las cuentas anuales de la empresa.

- **Datos sobre tecnología y producción:**
  - Proceso de producción.
  - Política de investigación y desarrollo. Tecnología.
  - Patentes.
  - Productividad.
  - Mecanización y estado de los equipos.
  - Materias primas utilizadas y proveedores.
  - Nivel de implantación de la calidad total.
  - Ecología y medio ambiente.

- **Datos sobre recursos humanos:**
  - Equipo humano.
  - Clima laboral.
  - Conflictividad en el sector.
  - Política en materia laboral.
  - Formación.
  - Incentivos.

Figura 1.6. Datos de la empresa que deberían complementar a las cuentas anuales para la formulación del diagnóstico

1.6. Resumen del capítulo

A lo largo de las páginas anteriores se ha puesto de manifiesto la importancia del análisis de estados financieros o económico-financiero para toda empresa que quiera prosperar a medio y largo plazo. También se ha señalado que este tipo de análisis es una parte integrante del análisis a efectuar para confeccionar el diagnóstico integral de una empresa.

Para elaborar este diagnóstico integral se han de analizar, además de las cuentas anuales de una empresa, toda una serie de informaciones relacionadas con los aspectos organizativos, jurídicos, comerciales, tecnológicos, laborales, etc.

El diagnóstico ha de hacerse de forma periódica, como si se tratara de un chequeo, con el fin de poder tomar a tiempo las medidas que solucionen los puntos débiles, sacando partido de los puntos fuertes.

El análisis de estados financieros tiene diversas limitaciones que hay que considerar cuando se toman decisiones en base al mismo.

2

Estados financieros

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

- Revise los conceptos básicos relativos a las cuentas anuales: balance de situación, cuenta de resultados y memoria.
- Revise los aspectos principales de las normas de valoración aplicadas a los conceptos incluidos en las cuentas anuales.
- Conozca las prácticas que algunas empresas realizan para la manipulación de las cuentas anuales.
- Conozca los formatos más habituales del estado de flujos de tesorería y del estado del valor añadido y comprenda su importancia de cara a poder confeccionar un diagnóstico económico-financiero completo.

2.1. Balance de situación

2.1.1. Concepto

Las cuentas anuales, integradas por el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria, son la base del análisis de estados financieros. No sólo son de interés las cuentas cerradas al final del ejercicio económico sino que también se suelen analizar las cuentas intermedias elaboradas al final de cada mes o de cada trimestre.

El balance de situación es un estado contable que refleja la situación patrimonial de la empresa. Dicha situación se compone de los bienes, derechos, deudas y capital que tiene la empresa en un momento dado. Los bienes y derechos integran el activo del balance de situación. El capital y las deudas forman el pasivo de dicho balance (fig. 2.1).

Activo	Pasivo
Bienes (lo que la empresa tiene) Derechos (lo que a la empresa le deben)	Deudas (lo que la empresa debe) Capital (aportaciones de los propietarios)

Figura 2.1. Conceptos básicos que integran el balance de situación

Desde otro punto de vista, el activo refleja las inversiones que ha efectuado la empresa; y el pasivo de dónde han salido los fondos que han financiado dichas inversiones (fig. 2.2).

Activo	Pasivo
¿En qué ha invertido la empresa?	¿De dónde se ha obtenido la financiación?

Figura 2.2. El balance de situación desde la perspectiva de la inversión y la financiación

Seguidamente, en la figura 2.3 se detalla un ejemplo de balance de situación:

Activo		Pasivo	
Caja	200	Capital social	4000
Bancos	400	Proveedores	2000
Clientes	1000	Acreedores	500
Maquinaria	1400	Reservas	500
Terrenos	3000	Préstamos bancarios	1000
Existencias	2000		
Total activo	8000	Total pasivo	8000

Figura 2.3. Ejemplo de balance de situación de una empresa a 31 de diciembre (datos en unidades monetarias)

En el ejemplo anterior se pueden apreciar las principales características del balance de situación:

- Siempre está referido a una fecha determinada.
- Se expresa en unidades monetarias.
- El total del activo siempre es igual al total del pasivo. De ahí le viene el nombre de balance, ya que procede de balanza.

De todas formas, el balance anterior no está correctamente ordenado de acuerdo con los criterios que se exponen en el próximo apartado.

2.1.2. Ordenación del balance de situación

Según el Plan General de Contabilidad, el balance de situación puede presentarse según el modelo normal, si se trata de grandes empresas (fig. 2.4), o el modelo abreviado, si se trata de pymes (fig. 2.5). No obstante, de cara al análisis es conveniente reagrupar las cuentas tal y como se expone en la figura 2.6.

BALANCE

N.º DE CUENTAS	ACTIVO	EJERC. N	EJERC. N-1
190, 191, 192 193, 194, 195, 196	**A) Accionistas (socios) por desembolsos no exigidos**		
	B) Inmovilizado		
20	I. Gastos de establecimiento		
	II. Inmovilizaciones inmateriales		
210	1. Gastos de investigación y desarrollo		
211, 212	2. Concesiones, patentes, licencias, marcas y similares		
213	3. Fondo de comercio		
214	4. Derechos de traspaso		
215	5. Aplicaciones informáticas		
219	6. Anticipos		
(291)	7. Provisiones		
(281)	8. Amortizaciones		
	III. Inmovilizaciones materiales		
220, 221	1. Terrenos y construcciones		
222, 223	2. Instalaciones técnicas y maquinaria		
224, 225, 226	3. Otras instalaciones, utillaje y mobiliario		
23	4. Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso		
227, 228, 229	5. Otro inmovilizado		
(292)	6. Provisiones		
(282)	7. Amortizaciones		
	IV Inmovilizaciones financieras		
240	1. Participaciones en empresas del grupo		
242, 244, 246	2. Créditos a empresas del grupo		
241	3. Participaciones en empresas asociadas		
243, 245, 247	4. Créditos a empresas asociadas		
250, 251, 256	5. Cartera de valores a largo plazo		
252, 253, 254, 257, 258	6. Otros créditos		
260, 265	7. Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo		
(293), (294), (295), (296) (297), (298)	8. Provisiones		
198	V. Acciones propias		
27	**C) Gastos a distribuir en varios ejercicios**		
558	**D) Activo circulante**		
	I. Accionistas por desembolsos exigidos		
	II. Existencias		
30	1. Comerciales		
31, 32	2. Materias primas y otros aprovisionamientos		
33, 34	3. Productos en curso y semiterminados		
35	4. Productos terminados		
36	5. Subproductos, residuos, materiales recuperados		
407	6. Anticipos		
(39)	7. Provisiones		
	III. Deudores		
430, 431, 435, (436)	1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios		
432, 551	2. Empresas del grupo, deudores		
433, 552	3. Empresas asociadas, deudores		
44, 553	4. Deudores varios		
460, 544	5. Personal		
470, 471, 472, 474	6. Administraciones Públicas		
(490), (493), (494)	7. Provisiones		
	IV. Inversiones financieras temporales		
530, (538)	1. Participaciones en empresas del grupo		
532, 534, 536	2. Créditos a empresas del grupo		

Sigue figura 2.4.

N.º DE CUENTAS	PASIVO	EJERC. N	EJERC. N-1
531, (539)	3. Participaciones en empresas asociadas		
533, 535, 537	4. Créditos a empresas asociadas		
540, 541, 546, (549)	5. Cartera de valores a corto plazo		
542, 543, 545, 547, 548	6. Otros créditos		
565, 566	7. Depósitos y fianzas constituidos a corto plazo		
(593), (594), (595) (596), (597), (598)	8. Provisiones		
	V. Acciones propias a corto plazo		
57	VI. Tesorería		
480, 580	VII. Ajustes por periodificación		
	TOTAL GENERAL (A + B + C + D)		

N.º DE CUENTAS	PASIVO	EJERC. N	EJERC. N-1
	A) Fondos propios		
10	I. Capital suscrito		
110	II. Prima de emisión		
111	III. Reserva de revalorización		
	IV. Reservas		
112	1. Reserva legal		
115	2. Reservas para acciones propias		
114	3. Reservas para acciones de la sociedad dominante		
116	4. Reservas estatutarias		
113, 117, 118	5. Otras reservas		
	V. Resultados de ejercicios anteriores		
120	1. Remanente		
(121)	2. Resultados negativos de ejercicios anteriores		
122	3. Aportaciones de socios para compensación de pérdidas		
129	VI. Pérdidas y ganancias (beneficio o pérdida)		
(557)	VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio		
	B) Ingresos a distribuir en varios ejercicios		
130, 131	1. Subvenciones de capital		
136	2. Diferencias positivas de cambio		
135	3. Otros ingresos a distribuir en varios ejercicios		
	C) Provisiones para riesgos y gastos		
140	1. Provisiones para pensiones y obligaciones similares		
141	2. Provisiones para impuestos		
142, 143	3. Otras provisiones		
144	4. Fondo de reversión		
	D) Acreedores a largo plazo		
	I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables		
150	1. Obligaciones no convertibles		
151	2. Obligaciones convertibles		
155	3. Otras deudas representadas en valores negociables		
170	II. Deudas con entidades de crédito		
	III. Deudas con empresas del grupo y asociadas		
160, 162, 164	1. Deudas con empresas del grupo		
161, 163, 165	2. Deudas con empresas asociadas		
	IV. Otros acreedores		
174	1. Deudas representadas por efectos a pagar		
171, 172, 173	2. Otras deudas		
180, 185	3. Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo		
	V. Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos		
248	1. De empresas del grupo		
249	2. De empresas asociadas		
259	3. De otras empresas		
	E) Acreedores a corto plazo		
	I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables		
500	1. Obligaciones no convertibles		
501	2. Obligaciones convertibles		

Sigue figura 2.4.

N.º DE CUENTAS	PASIVO	EJERC. N	EJERC. N-1
505	3. Otras deudas representadas en valores negociables		
	4. Intereses de obligaciones y otros valores		
506	II. Deudas con entidades de crédito		
	1. Préstamos y otras deudas		
520	2. Deudas por intereses		
526	III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		
402, 510, 512, 514, 516, 551	1. Deudas con empresas del grupo		
403, 511, 513, 515, 517, 552	2. Deudas con empresas asociadas		
	IV. Acreedores comerciales		
437	1. Anticipos recibidos por pedidos		
400, (406), 410, 419	2. Deudas por compras o pretaciones de servicios		
401, 411	3. Deudas representadas por efectos a pagar		
	V. Otras deudas no comerciales		
475, 476, 477, 479,	1. Administraciones Públicas		
524	2. Deudas representadas por efectos a pagar		
509, 521, 523, 525, 527, 553, 555, 556	3. Otras deudas		
465	4. Remuneraciones pendientes de pago		
560, 561	5. Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo		
499	VI. Provisiones para operaciones de tráfico		
485, 585	VII. Ajustes por periodificación		
	TOTAL GENERAL (A + B + C + D + E)		

Figura 2.4. Balance de situación (modelo normal)

BALANCE ABREVIADO

Nº DE CUENTAS	ACTIVO	EJERC. N	EJERC. N-1
190, 191, 192, 193, 194, 195, 196	**A) Accionistas (socios) por desembolsos no exigidos**		
	B) Inmovilizado		
20	I. Gastos de establecimiento		
21, (281), (291)	II. Inmovilizaciones inmateriales		
22, 23, (282), (292)	III. Inmovilizaciones materiales		
240, 241, 242, 243, 244, 245, 246, 247, 250, 251, 252, 253, 254, 256, 257, 258, 26, (293), (294), (295), (296), (297), (298)	IV. Inmovilizaciones financieras		
198	V. Acciones propias		
27	**C) Gastos a distribuir en varios ejercicios**		
	D) Activo circulante		
558	I. Accionistas por desembolsos exigidos		
30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, (39), 407	II. Existencias		
430, 431, 432, 433, 435 (436), 44, 460, 470, 471, 472, 474, (490), (493), (494), 544, 551, 552, 553	III. Deudores		
53, 540, 541, 542, 543, 545, 546, 547, 548, (549), 565, 566, (59)	IV. Inversiones financieras temporales		
57	V. Tesorería		
480, 580	VI. Ajustes por periodificación		
	TOTAL GENERAL (A + B + C + D)		

Sigue figura 2.5

Continuación de la figura

N.º DE CUENTAS	PASIVO	EJERC. N	EJERC. N-1
	A) Fondos propios		
10	I. Capital suscrito		
110	II. Prima de emisión		
111	III. Reserva de revalorización		
112, 113, 114, 115, 116, 117, 118	IV. Reservas		
120, (121), 122	V. Resultados de ejercicios anteriores		
129,	VI. Pérdidas y ganancias (beneficio o pérdida)		
(557)	VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio		
13	**B) Ingresos a distribuir en varios ejercicios**		
14	**C) Provisiones para riesgos y gastos**		
14, 16, 17, 18, 248, 249, 259	**D) Acreedores a largo plazo**		
400, 401, 402, 403, (406) 41, 437, 465, 475, 476, 477, 479, 485, 499, 50, 51, 52, 551, 552, 553, 555, 556, 560, 561, 585	**E) Acreedores a corto plazo**		
	TOTAL GENERAL (A + B + C + D + E)		

Figura 2.5. Balance de situación (modelo abreviado)

DE MENOR A MAYOR LIQUIDEZ	Fijo ↓ Circulante	DE MENOR A MAYOR EXIGIBILIDAD	No exigible o capitales propios ↓ Exigible a largo plazo ↓ Exigible a corto plazo

Figura 2.6. Criterios de ordenación de las masas patrimoniales en el balance de situación

En el activo, normalmente, se ordenan todos los elementos de menor a mayor liquidez. La liquidez es la mayor o menor facilidad que tiene un bien para convertirse en dinero. El dinero en caja es lo más líquido que hay.

En cambio, los elementos del pasivo se ordenan de menor a mayor exigibilidad. Un elemento será más exigible cuanto menor sea el plazo en que vence. El capital es uno de los pasivos menos exigibles. En cambio, las deudas con proveedores suelen ser exigibles a muy corto plazo.

Hay otros países, como Estados Unidos y la mayoría de los latinoamericanos, por ejemplo, en que se siguen los mismos criterios de ordenación pero al revés, ya que los activos se ordenan de mayor a menor liquidez y los pasivos de mayor a menor exigibilidad.

También pueden diferenciarse dentro de las masas patrimoniales del activo las partidas que son funcionales (imprescindibles para la actividad ordinaria de la empresa) y las que son extrafuncionales (no directamente necesarias para la actividad ordinaria). Por ejemplo, la maquinaria suele ser funcional. En cambio, una empresa que comercializa muebles y que tiene unos terrenos con los que no desarrolla ninguna actividad, consideraría a éstos como extrafuncionales. Los activos extrafuncionales son los que pueden ser vendidos cuando la empresa precisa de liquidez urgente para salir adelante.

En el esquema de la figura 2.7 se resumen los grupos patrimoniales anteriores.

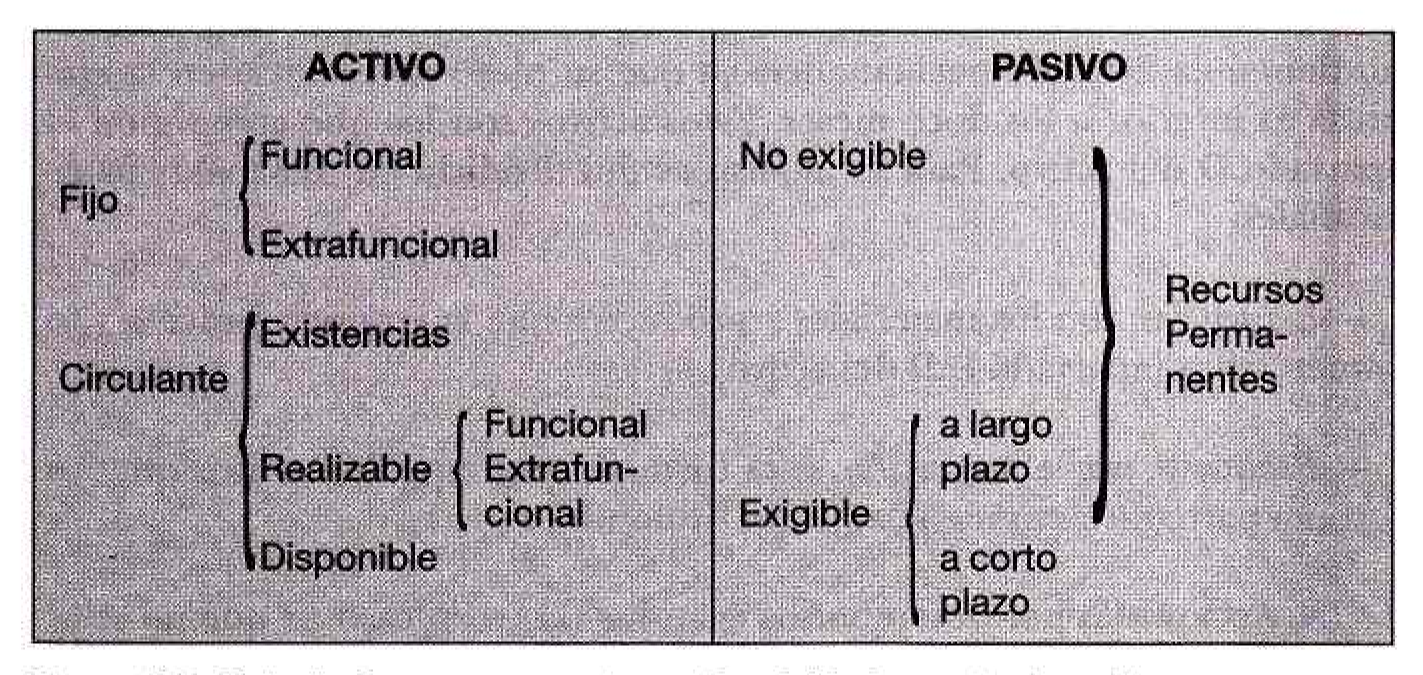


Figura 2.7. Principales grupos patrimoniales del balance de situación

Para completar este apartado, seguidamente se indica la composición de las distintas masas patrimoniales del balance de acuerdo con el Plan General de Contabilidad (modelo normal y modelo abreviado):

– **Activo inmovilizado:** en él se incluyen todos los activos que se piensa que permanecerán en la empresa más de un año. En principio, comprende los apartados B (inmovilizado) y C (gastos a distribuir en varios ejercicios) del balance. Para profundizar el estudio será conveniente analizar separadamente los distintos componentes del inmovilizado:

- Gastos de establecimiento,
- Inmovilizaciones inmateriales,
- Inmovilizaciones materiales,
- Inmovilizaciones financieras, y
- Gastos a distribuir en varios ejercicios.

A efectos de análisis, se recomienda deducir del capital suscrito (apartado A del pasivo) las partidas del activo siguientes: A (accionistas o socios por desembolsos no exigidos) y B. V (acciones propias). De esta forma, se consigue que el capital social tenga un significado más real, al incluir

exclusivamente los fondos efectivamente aportados por los accionistas o socios. A pesar de que esta deducción es contraria al principio contable de no compensación, creemos que es recomendable a efectos exclusivos de análisis.

En caso de que interese profundizar el análisis de alguna de las masas patrimoniales anteriores, se tendría que descender al nivel de las cuentas que la componen.

Además, puede ser útil ir más allá de la información que proporciona el balance y dividir todo el inmovilizado entre el que es de explotación (o funcional) y el que no, como ya se ha señalado anteriormente.

– **Activo circulante:** está integrado por aquellos activos que, en principio, no tienen carácter de permanencia ya que su plazo de estancia en la empresa es inferior a los doce meses. Estos activos son los que componen el apartado D del activo. Para su análisis es útil dividirlo en tres masas patrimoniales:

– *Existencias:* son los materiales y productos que la empresa procesa y/o comercializa (apartado D.II del activo).

– *Realizable:* por eliminación, está formado por aquellos activos que no forman parte de las existencias ni del disponible:

- Accionistas por desembolsos exigidos (D.I): en caso de que no sea seguro que se cobrarán a corto plazo se deducirían del capital suscrito a efectos del análisis.
- Deudores (D.III).
- Inversiones financieras temporales (D.IV).
- Ajustes por periodificación (D.VII).
- También incluye los conceptos de tesorería cuando su disponibilidad no sea inmediata (cuentas de ahorro bancarias, por ejemplo).

Las acciones propias a corto plazo (D.V) también se deducirían del capital suscrito a efectos del análisis.

– *Disponible:* se compone del dinero y de las cuentas en entidades de crédito que tengan disponibilidad inmediata (como las cuentas corrientes, por ejemplo).

– **No exigible:** esta masa patrimonial, también denominada recursos propios o capitales propios, se compone de todos los pasivos que no tienen la consideración de deudas. Por tanto, además de los fondos propios (apartado A del pasivo) puede incluir los ingresos a distribuir en varios ejercicios (apartado B del pasivo). Tal y como se ha indicado anteriormente, del capital suscrito se podrían deducir los apartados A (accionistas por desembolsos no exigidos), B. V (acciones propias), D.I (accionistas por desembolsos exigidos, cuando hay dudas de que se cobren a corto plazo) y D.V (acciones

propias a corto plazo) del activo. De esta forma, el capital representará prácticamente la parte desembolsada.

– **Exigible a largo plazo:** está integrado por todas las deudas con un plazo de vencimiento superior a los doce meses, como las provisiones para riesgos y gastos (apartado C del pasivo) y los acreedores a largo plazo (apartado D del pasivo).

– **Exigible a corto plazo:** incluye las deudas cuyo plazo de vencimiento no supera los doce meses y coincide con el apartado E del pasivo (acreedores a corto plazo). A efectos de profundización del análisis, puede ser de interés dividir las deudas a corto plazo entre las que tienen un coste financiero (emisiones de obligaciones y deudas con entidades de crédito, por ejemplo) y las que no tienen coste financiero (como son normalmente las deudas con administraciones públicas, remuneraciones pendientes de pago, ajustes por periodificación, etc.). En caso de que la empresa haya negociado con alguna administración pública el aplazamiento de su deuda por impuestos o seguridad social, se incluiría el nominal correspondiente en el grupo de deuda con coste financiero, ya que en este tipo de aplazamientos se conviene un interés a pagar por parte de la empresa deudora.

2.1.3. Normas de valoración

La correcta valoración de los activos y pasivos es requisito indispensable para que la información contenida en el balance sea fiable.

Todas las empresas deben valorar sus transacciones de acuerdo con las normas contenidas en el Plan General de Contabilidad. Seguidamente, se exponen las más significativas:

- La norma general es que todos los bienes se valoran a precio de adquisición o al coste de producción, a menos que el precio de mercado sea inferior, en cuyo caso se utiliza este último.
- El precio de adquisición incluye el importe facturado por el vendedor más todos los gastos adicionales que se produzcan, como gastos de aduanas, gastos de instalación, montaje, seguros de transporte, etc.

  En caso de que el IVA que grava la adquisición no sea recuperable, también se incluirá en el valor de la adquisición. La norma anterior cambia cuando se trata de operaciones de *leasing* en las que el IVA no es deducible, ya que entonces este impuesto se reflejará en la partida de tributos de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- El coste de producción se aplica cuando el bien ha sido producido por la propia empresa, e incluye las materias primas, costes directamente imputables y la parte proporcional de los costes indirectos de la empresa.
- Los gastos que supongan un aumento de capacidad, productividad o alargamiento de la vida útil, se añaden al valor del bien.
- En el inmovilizado se pueden incluir los gastos financieros correspon-

dientes a su financiación, hasta la puesta en condiciones de funcionamiento de dicho inmovilizado.

- En los edificios deberá constar por separado el valor del terreno y el del edificio.
- Los gastos de investigación y desarrollo pueden activarse si están individualizados por proyecto y hay razones fundadas de éxito.
- Los gastos de investigación y desarrollo activados, las aplicaciones informáticas y los gastos de establecimiento deberán amortizarse en un máximo de 5 años y el fondo de comercio en un máximo de 10 años. Los derechos de traspaso también se han de amortizar en un plazo máximo de 10 años.
- Los derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero (leasing) deberán ser activados cuando no existan dudas de que se va a ejercitar la opción de compra.
- Los gastos de formalización de deudas y los gastos por intereses diferidos se amortizarán durante el plazo de vencimiento de las deudas correspondientes.
- Las pérdidas reversibles (insolvencia, depreciación, etc.) de los activos se reflejarán en cuentas de provisiones.
- Las pérdidas irreversibles de los inmovilizados se reflejarán a través de cuentas de amortizaciones.
- En el precio de adquisición de los valores mobiliarios se incluirán los derechos preferentes de suscripción y los demás gastos de la operación. Los intereses o dividendos devengados en el momento de la adquisición se contabilizarán en cuentas aparte. En caso de venta de derechos preferentes de suscripción, el coste de éstos se deducirá del precio de adquisición de los valores correspondientes.
- Los valores mobiliarios se contabilizarán al final del ejercicio a precio de coste o de mercado, el más bajo. El precio de mercado para valores que coticen en un mercado será el inferior de los dos siguientes: cotización del día de cierre del balance, o en su defecto la del inmediato anterior, y cotización oficial media correspondiente al último trimestre del ejercicio. Cuando los valores no coticen se utilizarán criterios valorativos racionales admitidos en la práctica.
- Los créditos se contabilizarán por el importe efectivo entregado.
- Las deudas figurarán por su valor de reembolso.
- Clientes, deudores, proveedores y acreedores se valorarán por su valor nominal.
- Las existencias pueden valorarse según los métodos FIFO (PEPS o primer entrado primer salido), LIFO (UEPS o último entrado primer salido), promedio u otro análogo.

2.2. La cuenta de pérdidas y ganancias

2.2.1. Tipos de cuentas de pérdidas y ganancias

El funcionamiento de la empresa genera la percepción de unos ingresos y la realización de unos gastos, de cuya diferencia surge el resultado del período:

RESULTADO = INGRESOS – GASTOS

El resultado de la gestión de la empresa es la consecuencia de dos tipos de actividades:

– Las actividades ordinarias, las que le son propias que generan el resultado de explotación y el resultado financiero.
– Las actividades extraordinarias, es decir, las que sólo se realizan de forma ocasional, que generan el resultado extraordinario o atípico. El beneficio por la venta de un terreno en una empresa que se dedica a la fabricación de muebles es un ejemplo de resultado extraordinario.

2.2.2. Ordenación de la cuenta de pérdidas y ganancias para el análisis

El Plan General de Contabilidad ha optado por la cuenta de pérdidas y ganancias en forma de cuenta, clasificando los gastos por naturaleza (modelos normal y abreviado) y, a nivel opcional, por la forma de lista y clasificando también los gastos por naturaleza (modelo analítico).

Independientemente de estos formatos normal, abreviado y analítico del Plan General de Contabilidad (fig. 2.9, 2.10 y 2.11), para analizar la cuenta de pérdidas y ganancias, es recomendable dividir todos sus gastos e ingresos en forma de lista y clasificando los gastos por función, tal y como sigue:

– Ventas netas: Incluye los ingresos por la actividad propia de la explotación de la empresa de la que se deducen los descuentos y bonificaciones en factura y los impuestos sobre dichas ventas.
– Gastos variables o proporcionales de fabricación: Son todos los gastos de fabricación directamente imputables a las ventas, o sea la materia prima, la mano de obra directa de fábrica y los gastos directos de fabricación. En este apartado, el consumo de materias primas u otras existencias se calcula a partir de las compras y de la variación de existencias.
– Gastos variables o proporcionales de comercialización: Son todos los gastos de comercialización directamente imputables a las ventas, o sea los portes de venta, comisiones, etc. Al conjunto de gastos variables se le denomina a menudo coste de ventas o coste de los productos vendidos.
– Amortizaciones: Son las del período en concepto de desgaste del inmovilizado material e inmaterial.
– Gastos de estructura: Son todos aquellos gastos provocados por la estruc-

tura de la empresa y no imputables a las ventas. A los gastos de estructura se les llama a menudo gastos fijos en contraposición a los gastos proporcionales que son variables en relación a las ventas. Los sueldos de los departamentos de contabilidad, personal o gerencia son ejemplos de gastos de estructura. Estos gastos de estructura pueden desagregarse en las distintas funciones de la empresa (aprovisionamiento, fabricación, administración, comercialización, dirección, etc.).

- Otros ingresos y gastos: Son todos los ingresos y gastos de explotación que no se pueden incluir en ninguno de los grupos que se están estudiando en este punto. Por ejemplo, subvenciones de explotación, ingresos del economato de la empresa, etc.
- Gastos financieros: Este grupo incluye todos los gastos e ingresos financieros de la empresa. Así, no sólo se han de agrupar los gastos bancarios (intereses y comisiones) sino también los intereses financieros cobrados por la empresa, los descuentos por pronto pago a favor o en contra, el coste de los timbres de los efectos comerciales, etc.
- Impuesto de sociedades: Es el impuesto sobre el beneficio del período, que es distinto del resto de tributos (Impuesto de Actividades Económicas, por ejemplo) que paga la empresa y que suelen tener la consideración de gastos de estructura.

El Impuesto sobre el Valor Añadido normalmente no tiene la consideración de gasto (el IVA soportado) ni de ingreso (el IVA repercutido). Las retenciones en concepto de Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas están incluidas en los sueldos y salarios correspondientes.

A partir de los grupos anteriores, la cuenta de pérdidas y ganancias se estructura como se muestra en la figura 2.8. Las diferencias existentes entre estos formatos de cuenta de pérdidas y ganancias afectan a la forma de clasificar los ingresos y gastos, pero el resultado final es el mismo en todas ellas.

Ventas netas
– Gastos proporcionales de fabricación
– Gastos proporcionales de comercialización

= Margen Bruto
– Amortizaciones
– Gastos de estructura
– Otros ingresos y gastos

= Beneficio antes de impuestos e intereses
– Gastos e ingresos financieros

= Beneficio antes de impuestos
– Impuesto de Sociedades

= Beneficio Neto

Figura 2.8. Formato de la cuenta de pérdidas y ganancias utilizada para el análisis

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

N.º DE CUENTAS	DEBE	EJER. N	EJER. N-1	N.º DE CUENTAS	HABER	EJER. N	EJER. N-1
	A) GASTOS				B) INGRESOS		
71	1. Reducción de las existencias de productos terminados y en curso de fabricación				1. Importe neto de la cifra de negocios		
				700, 701, 702 703,704	a) Ventas		
	2. Aprovisionamientos:						
600, (6080), (6090), 610*	a) Consumo de mercaderías						
				705	b) Prestaciones de servicios		
601, 602, (6081), (6082), (6091), (6092), 611*, 612*	b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles			(708), (709)	c) Devoluciones y «rappels» sobre ventas		
				71	2. Aumento de las existencias de productos terminados y en curso de fabricación		
				73	3. Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado		
607	c) Otros gastos externos						
	3. Gastos de personal				4. Otros ingresos de explotación		
640, 641	a) Sueldos, salarios y asimilados			75	a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		
642, 643, 649	b) Cargas sociales						
68	4. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado			74	b) Subvenciones		
				790	c) Exceso de provisiones de riesgos y gastos		
	5. Variación de las provisiones de tráfico						
693, (793)	a) Variación de provisiones de existencias						
650, 694, (794)	b) Variación de provisiones y pérdidas de créditos incobrables						
695, (795)	c) Variación de otras provisiones de tráfico						
	6. Otros gastos de explotación						
62	a) Servicios exteriores						
631, 634, (636) (639)	b) Tributos						
651, 659	c) Otros gastos de gestión corriente						
690	d) Dotación al fondo de reversión						
	I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN (B1 + B2 + B3 + B4 – A1 – A2 – A3 – A4 – A5 – A6)				**I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN (A1 + A2 + A3 + A4 + A5 + A6 – B1 – B2 – B3 – B4)**		

* Con signo positivo o negativo según su saldo.

Sigue figura 2.9

Continuación de la figura

N.º DE CUENTAS	DEBE	EJER. N	EJER. N-1	N.º DE CUENTAS	HABER	EJER. N	EJER. N-1
	7. Gastos financieros y gastos asimilados				5. Ingresos de participaciones en capital		
6610, 6615, 6620, 6630, 6640, 6650,	a) Por deudas con empresas del grupo			7600	a) En empresas del grupo		
				7601	b) En empresas asociadas		
6611, 6616, 6621, 6631, 6641, 6651,	b) Por deudas con empresas asociadas			7603	c) En empresas fuera del grupo		
					6. Ingresos de otros valores negociables y de créditos del activo inmovilizado		
6613, 6618, 6622, 6623, 6632, 6633, 6643, 6653, 669	c) Por deudas con terceros y gastos asimilados			7610, 7620	a) De empresas del grupo		
				7611, 7621	b) De empresas asociadas		
666, 667	d) Pérdidas de inversiones financieras			7613, 7623	c) De empresas fuera del grupo		
6963, 6965, 6966 697, 698, 699, (7963), (7965), (7966), (797), (798), (799)	8. Variación de las provisiones de inversiones financieras				7. Otros intereses e ingresos asimilados		
				7630, 7650	a) De empresas del grupo		
				7631, 7651	b) De empresas asociadas		
				7633, 7653, 769	c) Otros intereses		
				766	d) Beneficios en inversiones financieras		
668	9. Diferencias negativas de cambio			768	8. Diferencias positivas de cambio		
	II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS (B5 + B6 + B7 + B8 – A7 – A8 – A9)	___	___		**II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS (A7 + A8 + A9 – B5 – B6 – B7 – B8)**	___	___
	III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (AI + AII – BI – BII)	___	___		**III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (BI + BII – AI – AII)**	___	___
691, 692, 6960 6961, (791), (792) (7960), (7961)	10. Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control			770, 771, 772, 773	9. Beneficios en enajenación de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control		
670, 671, 672, 673	11. Pérdidas procedentes de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control			774	10. Beneficios por operaciones con acciones y obligaciones propias		
674	12. Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias			775	11. Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio		
678	13. Gastos extraordinarios			778	12. Ingresos extraordinarios		
679	14. Gastos y pérdidas de otros ejercicios			779	13. Ingresos y beneficios de otros ejercicios		
	IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS (B9+B10+B11+B12+B13–A10–A11–A12–A13–A14)	___	___		**IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS (A10 + A11 + A12 + A13 + A14 – B9 – B10 – B11 – B12 – B13)**	___	___
	V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS (AIII + AIV – BIII – BIV)	___	___		**V. PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS (BIII + BIV – AIII – AIV)**	___	___
630*, 633, (638)	15. Impuesto sobre sociedades				**VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS) (BV + A15 + A16)**	___	___
	16. Otros impuestos						
	VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS) (AV – A15 – A16)	___	___				

* Esta cuenta puede tener saldo acreedor y, por tanto, la partida A15 puede tener signo negativo

Figura 2.9. Modelo normal de cuenta de pérdidas y ganancias

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANACIAS ABREVIADA

N.º DE CUENTAS	DEBE	EJER. N	EJER. N-1	N.º DE CUENTAS	HABER	EJER. N	EJER. N-1
	A) GASTOS				B) INGRESOS		
60, 61*, 71*	1. Consumos de explotación				1. Ingresos de explotación		
	2. Gastos de personal			70	a) Importe neto de la cifra de negocios		
640, 641	a) Sueldos, salarios y asimilados			73, 74, 75, 790	b) Otros ingresos de explotación		
642, 643, 649	b) Cargas sociales						
68	3. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado						
650, 693, 694 695, (793), (794), (795)	4. Variación de las provisiones de tráfico y pérdidas de créditos incobrables						
62, 631, 634, (636), (639), 651, 659, 690	5. Otros gastos de explotación						
	I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN (B1 – A2 – A3 – A4 – A5 - A1)	___	___		**I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN (A1 + A2 + A3 + A4 + A5 – B1)**	___	___
	6. Gastos financieros y gastos asimilados				2. Ingresos financieros		
6610, 6615, 6620, 6630, 6640, 6650,	a) Por deudas con empresas del grupo			7600, 7610, 7620 7630, 7650	a) En empresas del grupo		
6611, 6616, 6621, 6631, 6641, 6651,	b) Por deudas con empresas asociadas			7601, 7611, 7621 7631, 7651	b) En empresas asociadas		
6613, 6618, 6622, 6623, 6632, 6633, 6643, 6653, 669	c) Por otras deudas			7603, 7613, 7623 7633, 7653, 769	c) Otros		
666, 667	d) Pérdidas de inversiones financieras			766	d) Beneficios en inversiones financieras		
6963, 6965, 6966 697, 698, 699, (7963), (7965), (7966), (797), (798), (799)	7. Variación de las provisiones de inversiones financieras			768	3. Diferencias positivas de cambio		
668	8. Diferencias negativas de cambio						
	II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS (B2 + B3 – A6 – A7 – A8)	___	___		**II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS (A6 + A7 + A8 – B2 – B3)**	___	___

* Con signo positivo o negativo según su saldo.

Sigue figura 2.10

Continuación de la figura

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANACIAS ABREVIADA

N.º DE CUENTAS	DEBE	EJER. N	EJER. N-1	N.º DE CUENTAS	HABER	EJER. N	EJER. N-1
	III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (AI + AII – BI – BII)				**III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (BI + BII – AI – AII)**		
691, 692, 6960 6961, (791), (792), (7960), (7961)	9. Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control			770, 771, 772	4. Beneficios en enajenación de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control		
670, 671, 672, 673	10. Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control			773 774	5. Beneficios por operaciones con acciones y obligaciones propias		
674	11. Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias			775	6. Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio		
678	12. Gastos extraordinarios			778	7. Ingresos extraordinarios		
679	13. Gastos y pérdidas de otros ejercicios			779	8. Ingresos y beneficios de otros ejercicios		
	IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS (B4+B5+B6+B7+B8–A9–A10–A11–A12–A13)				**IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS (A9+A10+A11+A12+A13–B4–B5–B6–B7–B8)**		
	V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS (AIII + AIV – BIII – BIV)				**V. PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS (BIII + BIV – AIII – AIV)**		
630*, 633, (638)	14. Impuesto sobre sociedades 15. Otros impuestos						
	VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS) (AV – A14 – A15)				**VI. RESULTADO DEL EJERCICO (PÉRDIDAS) (BV + A14 + A15)**		

* Esta cuenta puede tener saldo acreedor y, por tanto, la partida A14 puede tener signo negativo

Figura 2.10. Modelo abreviado de cuenta de pérdidas y ganancias

N.º DE CUENTAS	CONCEPTOS
70, 752, 753, 754, 755, 759, 790 71 73 74	Ventas netas, prestación de servicios y otros ingresos de explotación ± Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación ± Trabajos efectuados por la empresa para su inmovilizado + Subvenciones a la explotación = VALOR DE LA PRODUCCIÓN
600, 601, 602, (608), (609) 61 607, 620, 622, 623, 624, 625, 626, 627, 628, 629, 631, 634, (636), (639), 659 621, 651 751 64	– Compras netas ± Variación de existencias de mercaderías, materias primas y otras materias consumibles – Gastos externos y de explotación = VALOR AÑADIDO DE LA EMPRESA – Otros gastos + Otros ingresos – Gastos de Personal = RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN
68 690 650, 693, (793), 694, (794), 695, (795)	– Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado – Dotaciones al fondo de reversión – Insolvencias de créditos y variación de las provisiones de tráfico = RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN
76 66 6963, 6965, 6966, (7963), (7965), (7966), 697, (797), 698, (798), 699, (799)	+ Ingresos financieros – Gastos financieros – Dotaciones para amortizaciones y provisiones financieras = RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS
77 67 691, (791), 692, (792), 6960, 6961, (7960), (7961)	+ Beneficios procedentes del inmovilizado e ingresos excepcionales – Pérdidas procedentes del inmovilizado y gastos excepcionales – Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control = RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS
630, 633, (638)	± Impuestos sobre Sociedades = RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS (BENEFICIO O PÉRDIDA)

Figura 2.11. Modelo analítico de cuenta de pérdidas y ganancias

En caso de que la empresa analizada tenga resultados extraordinarios se pueden integrar en el análisis de dos formas alternativas:

- situándolos antes del beneficio antes de impuestos.
- añadiéndolos a los otros ingresos y gastos.

De esta forma, ya se han preparado los resultados para el análisis, que se estudiará más adelante.

2.3. Estado del valor añadido

A partir de los datos incluidos en la cuenta de pérdidas y ganancias puede elaborarse el denominado EVA (estado del valor añadido) tal y como se acompaña en la figura 2.12. Para ello, se deducen de los ingresos los consumos de materias primas y de mercancías, los servicios exteriores (agua, luz, gas, seguros) y los trabajos realizados por otras empresas (reparaciones, sub-

contratación). En el modelo analítico de la cuenta de pérdidas y ganancias del Plan General de Contabilidad (ver figura 2.11) también se calcula el valor añadido.

Ingresos (ventas, trabajos realizados para el inmovilizado, subvenciones, otros ingresos)

- Consumos de materias primas y mercancías (compras +/– variación de existencias)
- Trabajos, servicios y suministros exteriores
- Otros gastos de gestión corriente

Valor añadido bruto

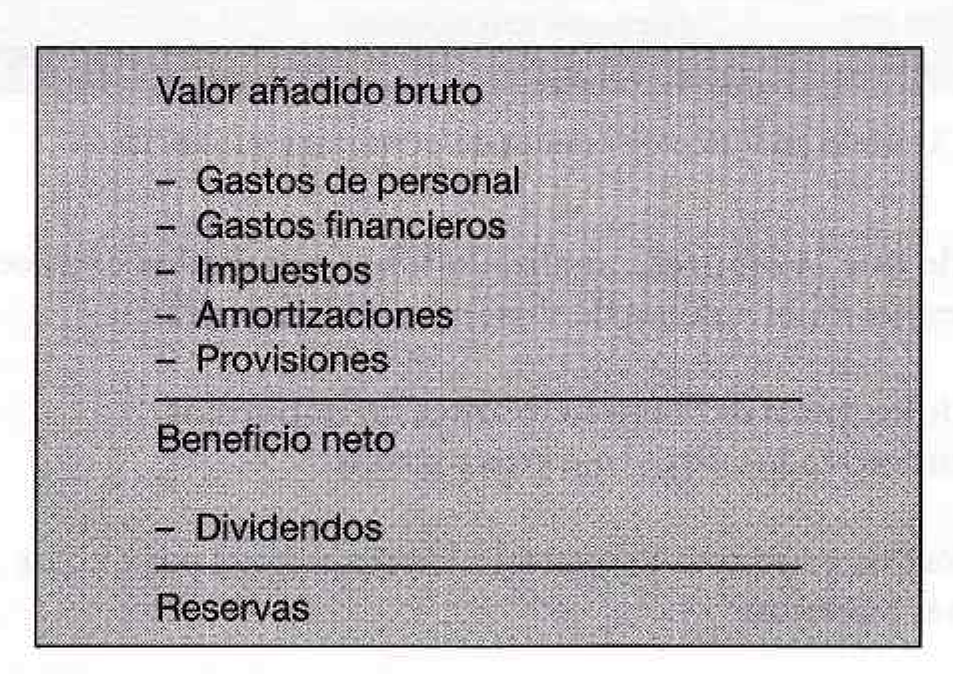
- Amortizaciones y provisiones

Valor añadido neto

Figura 2.12. Estado del valor añadido

Si del valor añadido total deducimos los resultados extraordinarios obtenemos el denominado valor añadido de explotación.

Con el valor añadido bruto generado, se puede pagar al personal de la empresa, a las entidades de crédito por los préstamos concedidos, los impuestos y destinar fondos a dotar provisiones y amortizaciones, así como a reservas y dividendos (fig. 2.13).



Valor añadido bruto

- Gastos de personal
- Gastos financieros
- Impuestos
- Amortizaciones
- Provisiones

Beneficio neto

- Dividendos

Reservas

Figura 2.13. Destino del valor añadido

Resumiendo, el valor añadido informa de los recursos que genera una empresa al añadir valor a lo que adquiere de otras empresas. El valor añadido obtenido sirve para retribuir al personal, a las entidades de crédito, a los accionistas y para autofinanciarse.

La obtención y análisis del estado del valor añadido ayudan a ampliar la información relativa a los resultados de la gestión económica de la empresa

y al reparto del valor generado. De todas formas, hay que tener en cuenta la diferencia entre los objetivos de máximo beneficio y máximo valor añadido, ya que la consecución del segundo no siempre ayudará a la obtención del máximo beneficio. Por ejemplo, la decisión de subcontratar, a través de una empresa externa, una fase del ciclo productivo para reducir los costes totales de un producto puede aumentar el beneficio, a pesar de que significará una reducción del valor añadido.

2.4. Memoria, informe de gestión e informe de auditoría de cuentas

Para comprender mejor el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias de una empresa, es preciso analizar los informes siguientes.

2.4.1. Memoria

La memoria proporciona una información imprescindible para analizar las cuentas de una empresa. De todos sus apartados, destacan por su interés de cara al análisis, los siguientes:

- **Bases de presentación de las cuentas anuales:** para conocer el grado de cumplimiento de la imagen fiel, de los principios contables, de la agrupación de partidas y los elementos recogidos en varias partidas.
- **Distribución de resultados:** la propuesta de distribución de resultados puede complementar el análisis de reservas y de la política de dividendo. Además, en caso de que se repartan dividendos a cuenta incluirá un presupuesto de tesorería que complementará el análisis de la liquidez.
- **Normas de valoración:** para conocer los criterios contables aplicados en la valoración de activos, pasivos, ingresos y gastos.
- **Gastos de establecimiento, inmovilizado inmaterial, inmovilizado material, inversiones financieras:** estos apartados proporcionan información muy detallada sobre la evolución y contenido de los activos inmovilizados.
- **Existencias:** los datos adicionales que aporta sobre las existencias pueden utilizarse al analizar la gestión de las mismas.
- **Fondos propios, subvenciones, provisiones, deudas no comerciales, garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes:** estos datos son útiles cuando se analiza la composición del pasivo no exigible y exigible de la empresa.
- **Situación fiscal:** datos complementarios para el análisis de la fiscalidad de la empresa.
- **Ingresos y gastos:** en este apartado se proporcionan datos sobre las transacciones con empresas del grupo y asociadas, transacciones en moneda extranjera, distribución geográfica de los ingresos, evolución de la plantilla, resultados extraordinarios y resultados de ejercicios anteriores. Con estas informaciones, así como las que se incluyen en el apartado de otras informaciones y acontecimientos posteriores al cie-

rre, se puede profundizar más en el análisis económico-financiero de la empresa.
- **Cuadro de financiación:** este apartado (ver capítulo 7) es imprescindible para analizar los movimientos de fondos (inversión, financiación, variación del capital circulante o fondo de maniobra) que se han producido en la empresa.

Con esta información se comentan, completan y se amplían los datos incluidos en el balance de situación y en la cuenta de pérdidas y ganancias.

2.4.2. Informe de gestión

Este informe equivale a lo que muchas empresas denominan informe o memoria anual que presentan a sus accionistas en la junta general o a sus potenciales inversores. Los datos que contiene (acontecimientos posteriores al cierre, evolución previsible de la sociedad, actividades en materia de investigación y desarrollo y adquisición de acciones propias) amplían la información que proporcionan las cuentas anuales y, por tanto, son de gran utilidad.

2.4.3. Informe de auditoría de cuentas

Este informe ayuda a evaluar la fiabilidad y las limitaciones de las cuentas anuales de una empresa. La fiabilidad de las cuentas anuales aumenta cuando se dispone de un informe de auditoría con opinión favorable y sin salvedades (o sea, sin ninguna objeción). En cambio, cuando la opinión de los auditores es desfavorable o contiene salvedades significativas la fiabilidad se reduce en gran medida. Lo mismo ocurre cuando los auditores no manifiestan opinión sobre las cuentas en su informe a causa de los problemas inherentes a la contabilidad de la empresa.

El informe de los auditores es una carta dirigida a quien ha encargado la auditoría (normalmente, es el consejo de administración o los accionistas) que contiene las siguientes partes:

- Identificación de la empresa auditada.
- Alcance de la auditoría: cuentas auditadas y normas de auditoría aplicadas. También se indican las normas de auditoría que no se han podido utilizar.
- Opinión: la opinión puede ser favorable sin salvedades, favorable con salvedades, denegada o desfavorable. Cuando existan salvedades el analista deberá evaluar la importancia de éstas para estimar la fiabilidad de las cuentas anuales.
- Párrafo de énfasis: ocasionalmente el auditor puede poner de relieve circunstancias significativas, aunque éstas no afecten su opinión por no tener la consideración de salvedades.
- Informe de gestión: comentario sobre la concordancia o no de este informe con las cuentas anuales.

2.5. Estado de flujos de tesorería

2.5.1. Concepto

El estado de flujos de tesorería informa de las transacciones que afectan al disponible de la empresa. Por tanto, ayuda a evaluar la capacidad de la empresa para generar tesorería. También es útil para evaluar las posibilidades de éxito, supervivencia o fracaso de una empresa. Desde una perspectiva económico-financiera, el éxito de una empresa se mide en base a los beneficios y tesorería que es capaz de generar.

Puede calcularse con datos históricos o con previsiones de ejercicios futuros. En este segundo caso, el estado previsional de flujos de tesorería, también denominado presupuesto de tesorería o de caja, es muy útil para el análisis financiero ya que permite estimar los déficits o superávits de tesorería que va a tener la empresa a corto plazo y, por tanto, actuar en consecuencia.

A continuación se presentan distintos formatos de este estado referidos a previsiones. En su forma más simple (fig. 2.14), el presupuesto de tesorería de un período determinado se confecciona añadiendo al saldo inicial de disponible los cobros previstos y restándole los pagos previstos del período considerado (semana, quincena, mes o año).

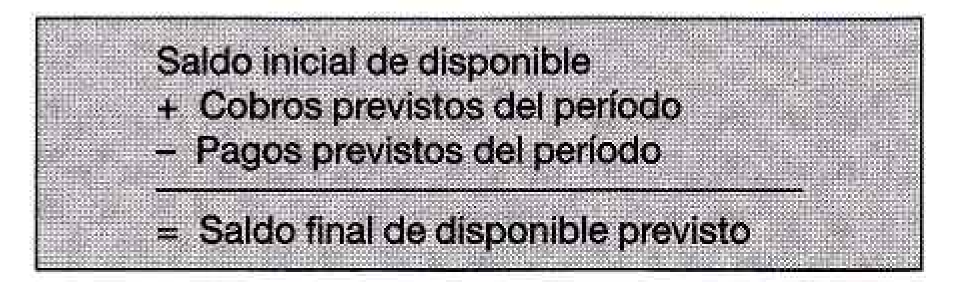


Figura 2.14. Formato sencillo de presupuesto de tesorería

El período mínimo que abarca el presupuesto de tesorería para el análisis de estados financieros suele ser el año, aunque suele estar dividido por meses, o incluso por períodos más cortos como semanas o días (fig. 2.15).

	Enero Feb. Mar. ... Dic.	Total
Saldo inicial		
+ Cobros previstos		
– Pagos previstos		
= Saldo final		

Figura 2.15. Presupuesto de tesorería por meses

Al hacer el presupuesto de tesorería es útil distinguir los cobros y pagos de explotación de los que no son de explotación. Los de explotación son aquellos movimientos de tesorería directamente relacionados con la actividad propia de la empresa (cobros de clientes, pagos a proveedores, pagos de gas-

tos de la explotación, etc.). Es decir, son los cobros y pagos relacionados con los ingresos y gastos de explotación. Los movimientos de tesorería que no son de explotación son todos los demás (cobros por préstamos, ampliaciones de capital, inversiones en inmovilizado, devoluciones de préstamos, pagos de dividendos o relacionados con actividades extraordinarias). En definitiva, los movimientos de tesorería que no son de explotación son los vinculados a inversiones, operaciones financieras (excepto los gastos e ingresos financieros) y a actividades extraordinarias (fig. 2.16).

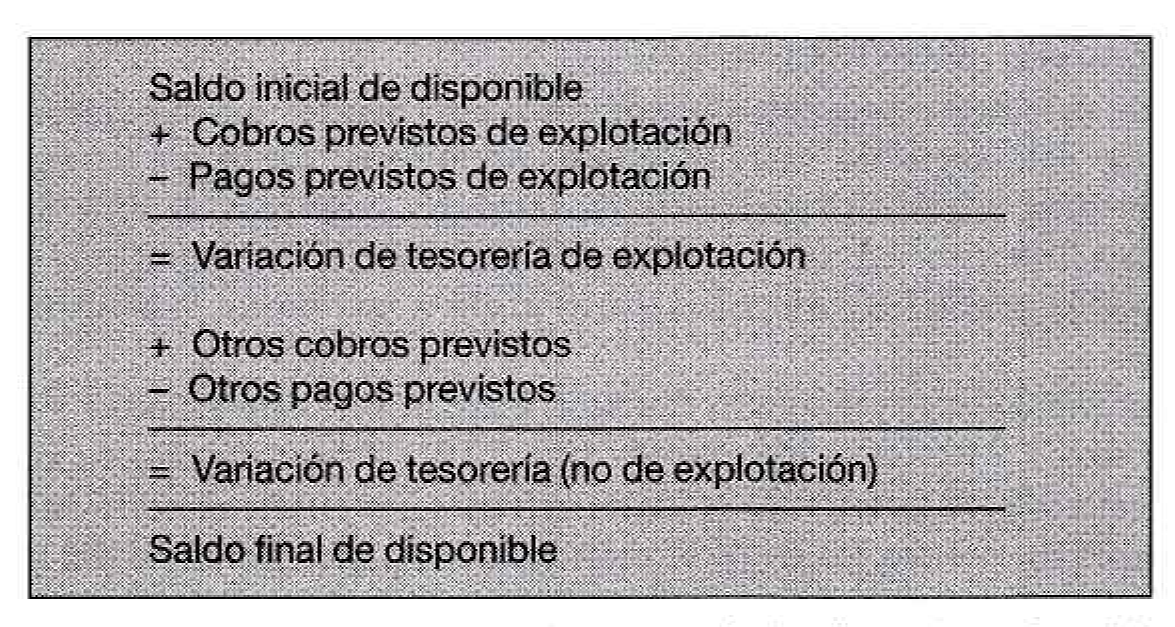


Figura 2.16. Presupuesto de tesorería distinguiendo los flujos de explotación de los que no son de explotación

Este último presupuesto de tesorería permite tener más datos para el análisis ya que está más desglosado. En esta línea es interesante el presupuesto de tesorería con el formato de la figura 2.17.

El formato de la figura 2.17 proporciona información detallada de los movimientos de tesorería generados tanto por las actividades ordinarias, como por el resto de actividades de la empresa, las de inversión y financiación.

2.5.2. Flujo de caja

El presupuesto de tesorería permite aproximarse al concepto de flujo de caja. El flujo de caja (*cash flow*, en inglés) es el dinero que genera la empresa a través de su actividad ordinaria (o de explotación).

El flujo de caja puede calcularse de varias formas. Los dos métodos más utilizados son los siguientes:

- Flujo de caja (financiero): se obtiene restando los pagos de explotación a los cobros de explotación. El saldo es el flujo de caja generado por la explotación de la empresa:

Cobros de explotación	–	Pagos de explotación	=	Flujo de caja financiero

Operaciones de explotación

+ Cobros de clientes
+ Cobros de otros deudores
− Pagos a proveedores
− Pagos al personal
− Tributos
− Pagos a otros acreedores

Operaciones financieras derivadas

+ Cobros de intereses y dividendos
− Pagos de intereses y comisiones

Operaciones inusuales (son actividades ordinarias pero poco frecuentes)

+ Cobros recibidos
− Pagos recibidos

Impuesto sobre beneficios

− Del ejercicio anterior
− Entregas a cuenta

(a) Flujos netos de tesorería de las actividades ordinarias

+ Aportaciones de los accionistas
+ Emisión de obligaciones
+ Obtención de préstamos
− Compra de acciones propias
− Dividendos pagados a los propietarios
− Reembolso de obligaciones y préstamos

(b) Flujos netos de tesorería por actividades de financiación

+ Cobros por ventas de inmovilizado
+ Cobros por ventas de inversiones financieras
+ Cobros por subvenciones de capital
− Pagos por compras de inmovilizado
− Pagos por compras de inversiones financieras
− Pagos por compra o absorción de otras empresas

(c) Flujos netos de tesorería por actividades de inversión

(a)+(b)+(c)= Flujo neto total de tesorería

Figura 2.17. Modelo detallado de estado de flujos de tesorería

El cálculo y análisis de la evolución del flujo de caja financiero ayudan a diagnosticar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas, por

lo que es un complemento imprescindible del análisis del balance de situación.

- Flujo de caja (económico): Se obtiene sumando al beneficio neto (en principio, el de explotación) la amortización del período ya que es un gasto que no se paga. También se suelen añadir las provisiones. Lógicamente, el beneficio neto más las amortizaciones y las provisiones representarán el efectivo que ha generado la empresa en el período correspondiente, en el supuesto de que se cobren todos los ingresos y se paguen todos los gastos.

Beneficio neto de explotación
+ Amortizaciones
= Flujo de caja económico

Nótese que en la mayoría de los casos, ambos flujos de caja no coinciden ya que el primero se basa en movimientos de efectivo (cobros y pagos) y el segundo en el principio del devengo (ingresos y gastos pagables). De hecho, sólo coincidirían en aquella empresa que cobrase y pagase al contado todos sus ingresos y gastos de explotación.

La importancia del análisis del flujo de caja proviene del hecho de que éste mide la capacidad de generación de fondos que tiene la empresa a través de su actividad ordinaria. Por tanto, es una medida de las posibilidades de autofinanciación. De todas formas, debe recordarse que tanto las amortizaciones como las provisiones, que se añaden al beneficio para la obtención del flujo de caja económico, tarde o temprano pueden afectar a la tesorería de la empresa, al reponer los activos inmovilizados o al dejar de cobrar de clientes morosos, por ejemplo.

2.6. Manipulaciones contables y maquillaje de cuentas anuales

Desgraciadamente, la información contable no siempre es fiable por lo que hay que tomar las precauciones oportunas para evitar efectuar análisis incorrectos a causa de problemas en los datos usados. La falta de fiabilidad de la información contable se origina por motivos diversos:

- En algunos casos por desconocimiento de la normativa contable. Esto puede resolverse a través de la auditoría de cuentas pero la realidad es que en la actualidad muchas empresas no se auditan. Además, en bastantes ocasiones el auditor no emite opinión por falta de datos o por alguna otra causa justificada, o bien emite opinión desfavorable o favorable pero con salvedades significativas. Otro problema adicional es que a veces los informes de auditoría no son todo lo claros y transparentes que deberían ser. Este problema no es exclusivo de los informes de auditoría ya que a menudo la información contenida en la memoria y en el informe de gestión tienen los mismos defectos.

- En otros casos por la manipulación de las cifras para ocultar la realidad a Hacienda, a las entidades de crédito o incluso a los accionistas.

El maquillaje contable en relación con Hacienda se hace para reducir el pago de impuestos de forma fraudulenta, y nunca recomendable. Consiste en efectuar ajustes como los siguientes:

- Reducir activos tales como existencias, clientes o inmovilizados con amortizaciones o provisiones excesivas.
- Reducir existencias con cambios en los criterios de valoración.
- Reducir reservas y/o el resultado del ejercicio.
- Ocultar ventas o elevar gastos para reducir el beneficio.
- Retrasar la contabilización de ventas o adelantar la contabilización de gastos.
- Hinchar las amortizaciones o las provisiones.
- Considerar como gastos del periodo inversiones en concepto de inmovilizado.
- Transferir resultados de una empresa a otra en el interior de un grupo empresarial.
- Introducir transacciones con accionistas que no responden a la realidad.

En cambio, el maquillaje de la información contable que se presenta a las entidades de crédito, que tampoco debería hacerse nunca, consiste en hacer precisamente lo contrario que lo expuesto en el párrafo anterior.

Dado que para formular un diagnóstico acertado se debe usar información que represente la realidad de forma adecuada, es preciso disponer de datos reales sin ningún tipo de maquillajes. Si esto no es posible, la veracidad y utilidad del análisis de estados financieros serán muy reducidas.

2.7. Resumen del capítulo

Las cuentas anuales de dos o tres años, como mínimo, integradas por el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria, conjuntamente con el estado de flujos de tesorería, son la materia prima básica a utilizar en el análisis de estados financieros.

Estas cuentas tienen que ser ordenadas de acuerdo con unos criterios determinados para poder proceder a su análisis. En el balance se ordenan los activos de menor a mayor liquidez y los pasivos de menor a mayor exigibilidad. La cuenta de resultados se ordena verticalmente deduciendo los gastos de las ventas para llegar a los sucesivos márgenes y resultados.

Los informes anteriores deben ser completados con la memoria, el informe de gestión y el informe de los auditores de cuentas.

El estado del valor añadido amplía la visión sobre cómo genera su resultado la empresa, y cómo lo distribuye, a partir de los diversos ingresos y gastos.

El flujo de caja, tanto el financiero como el económico, ayuda a evaluar la liquidez de la empresa y su capacidad de generación de fondos.

Los estados contables mencionados pueden utilizarse tanto cuando se refieren a ejercicios ya cerrados, y por tanto con datos históricos, como cuando se refieren a ejercicios futuros, y por tanto con datos previsionales.

3

Análisis del balance de situación (I): Introducción

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

- Tenga nociones preliminares sobre cómo diagnosticar la situación patrimonial y financiera de la empresa.
- Conozca cómo evaluar aspectos tales como el nivel de solvencia de la empresa, la adecuación entre la proporción de capital y deudas o la gestión de sus activos y pasivos.
- Sepa aplicar las técnicas introductorias, tales como los porcentajes y los gráficos, para interpretar el contenido del balance de situación.
- Sepa preparar e interpretar estados simplificados de origen y aplicación de fondos.

3.1. Objetivos del análisis del balance de situación

El análisis del balance o del patrimonio de la empresa es el primer paso del análisis de estados financieros y permite evaluar aspectos tales como los siguientes:

- Situación de liquidez o capacidad de pago: ¿Se podrán atender los pagos a corto y a largo plazo? La capacidad de pago se denomina también solvencia, que puede analizarse desde una perspectiva a corto plazo o a largo plazo.
- Endeudamiento: ¿Es correcto el endeudamiento en cuanto a calidad y cantidad?
- Independencia financiera: ¿Tiene la empresa la suficiente independencia financiera de las entidades de crédito y de otros acreedores?

- Garantía: ¿Tiene las suficientes garantías patrimoniales frente a terceros?
- Capitalización: ¿Está la empresa suficientemente capitalizada? ¿Es correcta la proporción entre capitales propios y deudas?
- Gestión de los activos: ¿Es eficiente la gestión de los activos en que invierte la empresa?
- Equilibrio financiero: ¿Está el balance suficientemente equilibrado desde un punto de vista patrimonial y financiero?

Normalmente, el análisis del balance se hace a partir de balances de situación históricos referentes a los dos o tres últimos años de la empresa. No obstante, también es muy útil analizar el balance previsto para los próximos ejercicios. Así, se podrá analizar no sólo de dónde viene y cómo está hoy la empresa, sino también hacia dónde va. La utilización de cuentas previsionales permite profundizar en las medidas que a una empresa le conviene tomar para reconducir desde hoy su futuro.

3.2. Aspectos previos

Antes de iniciar el análisis del balance es preciso tener en cuenta los siguientes aspectos:

- Fiabilidad de los datos del balance: Como paso preliminar al análisis del balance, se ha de comprobar que sus datos son fiables. En este sentido, la máxima fiabilidad la proporcionan las cuentas anuales auditadas que cuentan con un informe favorable y sin salvedades del auditor. En caso de que los balances no sean fiables, las conclusiones del análisis siempre serán erróneas.
- Normas de valoración utilizadas: Deben conocerse los criterios seguidos para la valoración de los conceptos incluidos en las cuentas anuales. En algunos casos las alternativas existentes pueden generar importantes diferencias en las cuentas. A estos efectos puede recordarse que la legislación contable permite ciertos márgenes de maniobra en cuanto a la valoración de partidas tales como inmovilizados, las amortizaciones, las existencias, las provisiones para insolvencias, provisión por pensiones, etc. Diversos estudios demuestran que las entidades de crédito valoran de distinta forma a empresas idénticas que han seguido criterios contables autorizados diferentes. Estos estudios ponen de manifiesto que los analistas de riesgos de las entidades de crédito valoran más positivamente a una empresa que aumenta más su beneficio al aplicar criterios contables que, aunque son autorizados, son menos conservadores, y amortiza menos sus inmovilizados, por ejemplo. En cambio, otra empresa idéntica que ofrezca un menor beneficio por haber sido más conservadora en el cálculo de sus amortizaciones, tiende a ser peor considerada por los analistas de riesgos.
- Composición y calidad de las masas patrimoniales: Dado que el análisis

de estados financieros se elabora esencialmente en base a las masas patrimoniales, no hay que perder de vista la composición y calidad de cada una de ellas. La información sobre estos detalles puede modificar la opinión sobre las mismas. Por ejemplo, dos empresas pueden tener las mismas deudas a corto plazo y unos activos circulantes idénticos en importe total. Sin embargo, la valoración de las dos empresas sería diferente si una tiene un activo circulante compuesto esencialmente por existencias, mientras que la otra lo tiene integrado por saldos en cuentas corrientes bancarias. Esta segunda empresa tendría un activo circulante de mejor calidad desde el punto de vista de su capacidad de pago.

- Efecto de la inflación en las cuentas anuales: El incremento de los precios, combinado con el principio del precio de adquisición, provoca muy a menudo que los valores de partidas tales como el inmovilizado, existencias o los capitales propios tengan un valor contable inferior al real. Esta circunstancia ha de tenerse en cuenta, sobretodo cuando se analicen empresas que tengan una cierta antigüedad. En este sentido, es recomendable disponer de valoraciones periciales de las partidas que se ven más afectadas por los efectos de la inflación, tales como el inmovilizado o las existencias.
- Criterios contables del país de la empresa a analizar: Los criterios contables, tanto los principios como las normas de valoración, varían de un país a otro. Por tanto, antes de proceder a analizar las cuentas de una empresa de otro país, es conveniente estudiar sus criterios contables. Normalmente, los temas que originan diferencias entre los distintos países son los siguientes:

  - Inmovilizado material.
  - Arrendamiento financiero.
  - Investigación y desarrollo.
  - Fondo de comercio.
  - Ajustes por inflación.
  - Valoración de existencias.
  - Resultados por diferencias en moneda extranjera.
  - Planes de pensiones.
  - Diferencias entre contabilidad y fiscalidad.
  - Normas de auditoría y consolidación de cuentas.

- Grupos de empresas: Al analizar una entidad que forma parte de un grupo de empresas es imprescindible aplicar también las técnicas de análisis de estados financieros a las cuentas consolidadas del grupo. Esta recomendación se basa en que:

  - A menudo se efectuan transacciones entre las empresas de un grupo a precios distintos a los de mercado para transferir resultados de unas empresas a otras o para generar resultados ficticios. Al consolidar se eliminan todas las transacciones internas con lo que se puede disponer de cuentas más representativas.

- Las empresas de un grupo pueden hacerse préstamos entre sí. Por tanto, para formarse una idea de la situación patrimonial y financiera hay que conocer los datos del grupo.

- Valores medios: Cuando se tomen datos de los balances se ha de procurar que éstos sean realmente significativos, y no solamente el reflejo de la situación en un momento poco representativo. Por ejemplo, puede ocurrir que los importes de ciertas cuentas (stocks, clientes, caja y bancos, o capital social, por ejemplo) a final de año no sean representativos por tener valores poco normales. En este caso, se han de tomar los valores de varios momentos del año (al final de cada trimestre o al final de cada mes, por ejemplo) y calcular el promedio. De no hacerlo así, se podría llegar a conclusiones erróneas. Esta problemática es más acusada en las empresas que tienen una estacionalidad importante, ya sea en ventas o en producción.
- Estados contables intermedios: Con el fin de que la información utilizada sea lo más reciente posible, vale la pena disponer de los denominados estados contables intermedios. Estos son los estados que algunas empresas, como las que cotizan en bolsa, preparan durante el ejercicio, normalmente referidos a cada uno de los trimestres del año. Por tanto, son estados (balance y cuenta de pérdidas y ganancias, más informaciones sobre la evolución de los negocios) que cubren periodos inferiores a los doce meses.
- Diferencias sectoriales: A pesar de que en los capítulos próximos se va a hablar de datos ideales, en general, se ha de tener en cuenta que cada sector económico tiene unas características diferenciales que obligan a distinguir a cada empresa según el sector en que opere. Por tanto, todos los planteamientos ideales que se van a tratar a partir de aquí se han de cuestionar para cada empresa y se ha de comprobar si son válidos realmente. Más adelante, en el capítulo 8, se estudian las técnicas de análisis de estados financieros con la utilización de datos sectoriales.
- Tamaño de empresa: El mismo comentario que se acaba de hacer es aplicable al tamaño de la empresa. No es lo mismo una gran empresa que una pequeña empresa, independientemente de que pertenezcan al mismo sector.
- Zona geográfica: También la zona geográfica en que opere la empresa puede diferenciar a empresas del mismo sector y mismo tamaño. No es lo mismo una empresa que está situada en el cinturón industrial de una gran ciudad, que otra situada en medio de una zona relativamente despoblada y alejada de núcleos urbanos.

3.3. Cálculo de porcentajes

Cuando el balance de situación ya está debidamente ordenado y preparado para el análisis, se empieza por el cálculo de sus porcentajes. A esta técnica se la conoce también con la denominación de análisis vertical. Para ello,

se calcula el porcentaje que representa cada grupo patrimonial en relación al total del activo.

A continuación, en la figura 3.1 se detalla un balance con sus porcentajes calculados.

	U.M.	%		U.M.	%
Fijo	45	58	No Exigible	22	29
Existencias	18	23	Exigible a largo plazo	10	13
Realizable	8	11	Exigible corto plazo	45	58
Disponible	6	8			
Total	77	100	Total	77	100

Figura 3.1. Balance de situación en unidades monetarias y en porcentajes

Una vez se han calculado los porcentajes, ya se pueden obtener las primeras conclusiones, a partir de los siguientes principios orientativos de tipo general:

1. **El activo circulante ha de ser mayor, y si es posible casi el doble, que el exigible a corto plazo.** Esto es preciso para que la empresa no tenga problemas de liquidez y pueda atender sus pagos.
   En relación a este principio se pueden detectar tres situaciones:

   - El activo circulante es casi el doble que el exigible a corto plazo: **Correcto.** En principio, la empresa no tiene problemas de liquidez. Esta situación, al igual que las dos siguientes, han de confirmarse con el análisis del presupuesto de caja.
   - El activo circulante es bastante menor al doble del exigible a corto plazo: **Precaución.** La empresa puede tener problemas de liquidez y hacer suspensión de pagos. Este problema se agrava cuando el activo circulante es menor que el exigible a corto plazo ya que el fondo de maniobra (activo circulante menos exigible a corto plazo) es negativo, lo que se denomina suspensión de pagos técnica o teórica. De persistir esta situación puede desembocar en el estado de suspensión de pagos, que declarará el Juez de Primera Instancia de su domicilio. Esta situación ha de ser solicitada por la empresa para protegerse de sus acreedores cuando, a pesar de poseer bienes suficientes para cubrir todas sus deudas, prevea la imposibilidad de efectuarlo a las fechas de sus respectivos vencimientos.
     Cuando se desea mejorar esta situación, hay que tomar medidas para reducir las deudas a corto plazo, tales como:

     - Ampliar capital.
     - Reducir el pago de dividendos y aumentar la autofinanciación.
     - Reconvertir la deuda a corto plazo en deuda a largo plazo.

- Adelantar la transformación en dinero de los activos circulantes, tales como clientes o existencias.
- Vender activos inmovilizados para generar liquidez.

- El activo circulante es bastante mayor al doble del exigible a corto plazo: **Atención.** Es posible que la empresa esté infrautilizando sus activos circulantes y obtenga de ellos poca rentabilidad por tener un exceso de los mismos. Ante este tipo de situaciones conviene evaluar la posible conveniencia de reducir los excesos de existencias, realizable o de disponible.

2. **El realizable más el disponible han de igualar, aproximadamente, al exigible a corto plazo.** Con este principio se matiza el anterior ya que es posible que una empresa tenga un activo circulante muy elevado pero en forma de stocks y, por tanto, no tenga efectivo para poder atender los pagos. La empresa se encontrará en alguna de las tres situaciones siguientes:

- El realizable más el disponible igualan, aproximadamente, al exigible a corto plazo: **Correcto.** En principio, la empresa no tendrá problemas de liquidez.
- El realizable más el disponible son menores que el exigible a corto plazo: **Precaución.** Es posible que la empresa tenga problemas para atender los pagos.
  En la misma linea indicada anteriormente, cuando se desea mejorar esta situación, hay que tomar medidas para reducir las deudas a corto plazo, tales como:

  - Ampliar capital.
  - Reducir el pago de dividendos y aumentar la autofinanciación.
  - Reconvertir la deuda a corto plazo en deuda a largo plazo.
  - Adelantar la transformación en dinero de los activos circulantes, tales como clientes u otros créditos a corto plazo.

- El realizable más el disponible exceden al exigible a corto plazo: **Atención.** Es posible que la empresa infrautilice sus inversiones en realizable y disponible. Por tanto, ante esta situación conviene evaluar la posible conveniencia de reducir los excesos de realizable o de disponible.

3. **Los capitales propios han de ascender al 40% o 50% del total del pasivo.** Este porcentaje de capitales propios es preciso para que la empresa esté suficientemente capitalizada y su endeudamiento no sea excesivo. Al igual que en los principios anteriores, se pueden producir tres situaciones:

- Los capitales propios representan entre el 40% y el 50% del pasivo: **Correcto.** En principio, la empresa está suficientemente capitalizada.

- Los capitales propios representan menos del 40% del pasivo: **Precaución.** La empresa está descapitalizada y, por tanto, excesivamente endeudada. En definitiva, le falta capital y le sobran deudas.

  La descapitalización puede producirse como consecuencia de pérdidas importantes y/o continuadas lo que puede llevar a la necesidad de reducir el capital. Esta tiene el carácter obligatorio cuando las pérdidas hayan disminuido la masa de capitales propios por debajo de las dos terceras partes de la cifra de capital y hubiere transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado dichos capitales propios.

  Cuando los capitales propios son negativos, situación que se produce cuando las pérdidas acumuladas superan al capital y reservas, se dice que la empresa está en una situación de quiebra técnica. En este caso las deudas superan a los activos, lo que genera una situación insostenible a menos que se tomen medidas urgentes para mejorar. De no ponerse remedio a esta situación la empresa puede verse abocada a la declaración por el juez del estado de quiebra, lo que puede llevar al cierre de la empresa.

  Esta problemática puede evitarse si la empresa amplía capital a tiempo, y toma medidas para poder generar beneficios.

- Los capitales propios representan más del 50% del pasivo: **Atención.** Posiblemente, la empresa tiene un capital excesivo, lo que puede representar un esfuerzo importante para los accionistas, y quizás lo infrautilice no obteniendo una buena rentabilidad del mismo.

En relación a los principios anteriores, la mejor situación en todos ellos es la primera. La peor situación es la segunda. La tercera situación, a pesar de ser negativa, es fácilmente solucionable ya que en los tres principios se debe a que sobran recursos y lo que se ha de hacer es invertirlos convenientemente.

En el ejemplo que se ha visto al principio de este punto (ver figura 3.1), la empresa presenta la situación siguiente:

- Tiene problemas de liquidez y puede hacer suspensión de pagos ya que el activo circulante es menor que el exigible a corto plazo (42% frente a 58 %) y el realizable más el disponible es mucho menor al exigible a corto plazo (19% frente a 58 %).
- Está descapitalizada, o sea excesivamente endeudada, ya que el no exigible o capitales propios (29 %) es mucho menor que la mitad del Pasivo.

Para evitar la suspensión de pagos esta empresa deberá:

- Aumentar los capitales propios para reducir el elevado endeudamiento.
- Vender aquellos activos fijos que no sean imprescindibles para el normal desarrollo de la actividad. Con los fondos generados se podrían reducir las deudas, sobretodo las de corto plazo.

- Mejorar la relación entre el activo circulante y exigible a corto plazo para solucionar los problemas de liquidez. Una alternativa consistiría en reconvertir la deuda a corto plazo traspasándola a largo plazo.

3.4. Gráfico del balance

A partir de los porcentajes calculados se puede obtener el gráfico del balance. El gráfico se hace con un rectángulo dividido en dos partes iguales. Considerando que la altura del rectángulo es 100 ya se pueden introducir los porcentajes calculados. Veámoslo en la figura 3.2 con el ejemplo del punto 3.3.

Figura 3.2. Gráfico del balance de situación

Con el gráfico del balance se llega a las mismas conclusiones que se han apreciado a partir de los porcentajes. Sin embargo, el gráfico permite obtener una visión más clara de los problemas y es recomendable para la elaboración de informes.

3.5. Evolución de los balances en el tiempo

Los porcentajes y el gráfico también pueden hacerse sobre varios balances de una misma empresa. De esta forma, se podrá comprobar la evolución de los diferentes grupos patrimoniales a lo largo del tiempo. A este análisis se le denomina dinámico u horizontal por tratar de más de un balance. Al análisis de un solo balance se le llama análisis estático.

Los gráficos de varios balances se pueden presentar de varias formas:

- En porcentajes (fig. 3.3).

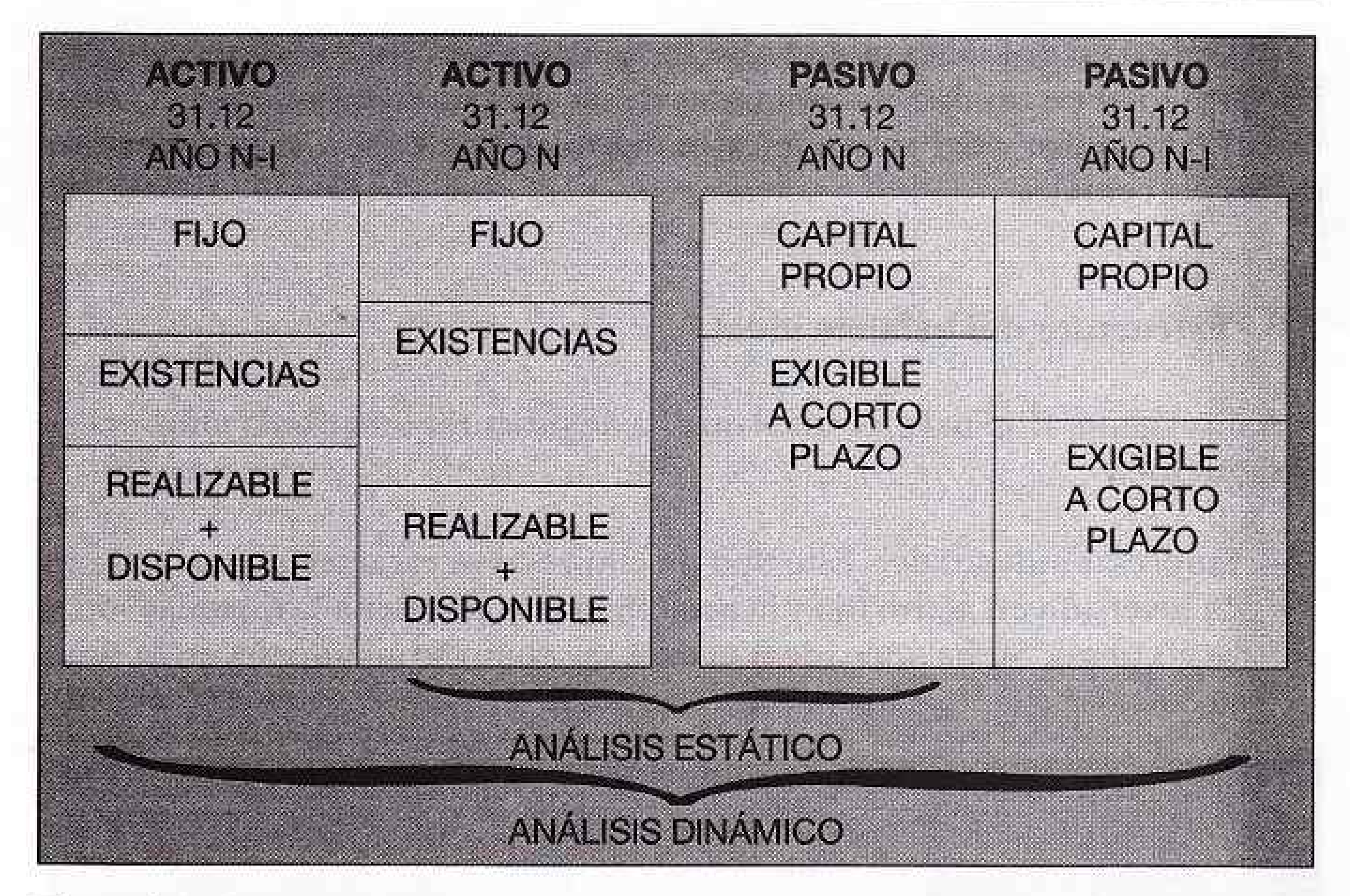


Figura 3.3. Gráficos de los balances en porcentajes

En la figura 3.3 se puede ver cómo han aumentado considerablemente las deudas a corto plazo y consecuentemente se han reducido los capitales propios. Por otro lado, los stocks han crecido mientras que el fijo y el realizable más el disponible se han reducido.

En conjunto, la empresa está en peor situación de liquidez y endeudamiento en el año N que en el año N-1.

- En porcentajes y en unidades monetarias (fig. 3.4).

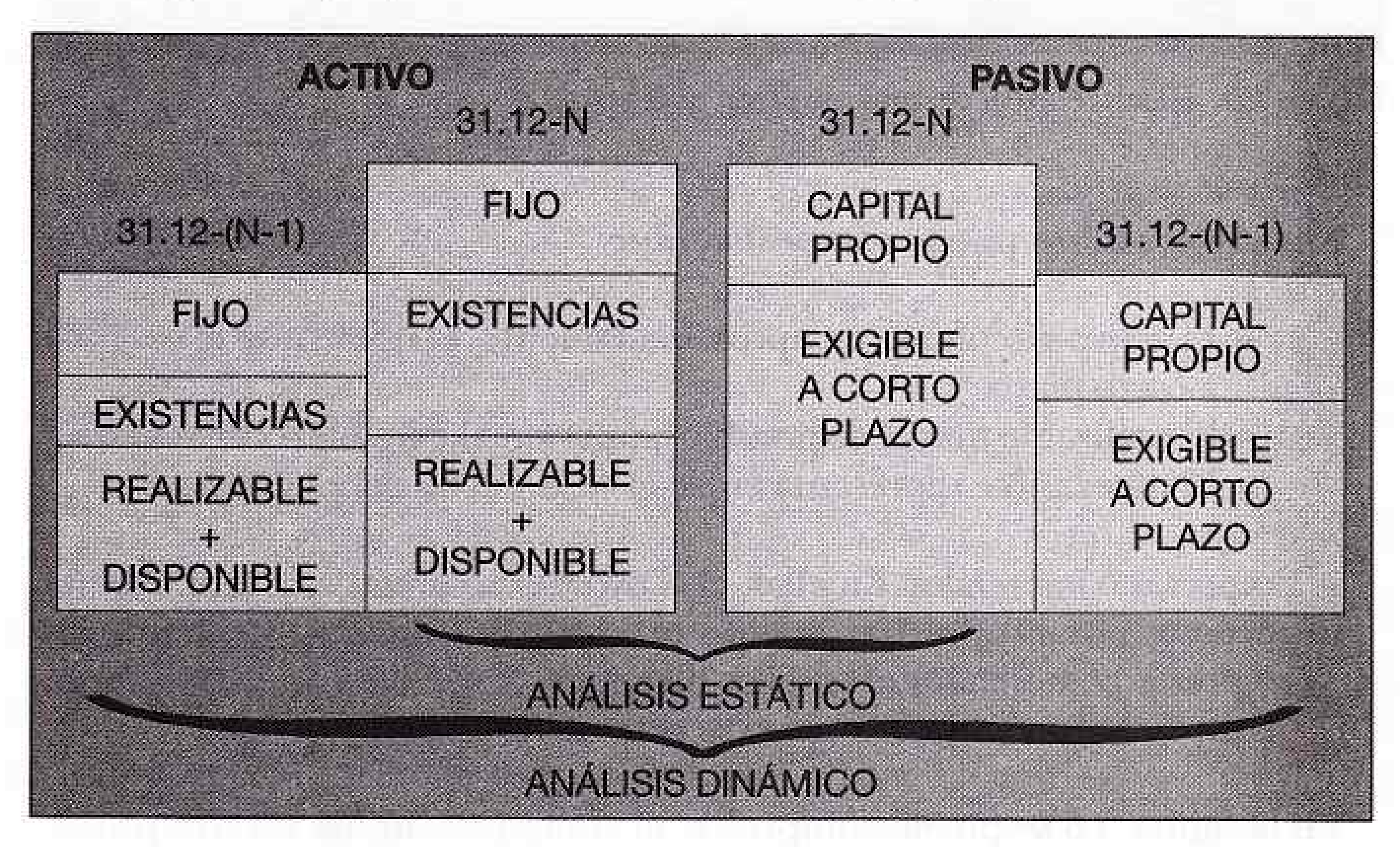


Figura 3.4. Balances en porcentajes y en unidades monetarias

El gráfico en unidades monetarias ha de tener una altura proporcional al importe total en unidades monetarias del activo. Así, se puede ver el crecimiento del activo y del pasivo a través del tiempo además del peso relativo de los porcentajes.

3.6. Estructura del balance ideal

A nivel general, el balance ideal que ha de procurar tener toda empresa es el siguiente:

- Empresas industriales: Este tipo de empresas se caracteriza por la elevada inversión en activo fijo y la posibilidad de acceder a la financiación a largo plazo. Su balance ideal podría ser como se acompaña en la figura 3.5.

Activo Fijo	No Exigible
Existencias	Exigible a M y L plazo
Realizable	Exigible a corto plazo
Disponible	

Figura 3.5. Balance ideal de una empresa industrial

En la figura 3.5 se puede comprobar que:

- El activo circulante es, aproximadamente, el doble que el exigible a corto plazo.
- El realizable más el disponible equivalen al exigible a corto plazo.
- El no exigible representa entre el 40% y el 50 del pasivo total.

- Empresas comerciales: En ellas, el activo fijo acostumbra a ser poco importante por no precisar equipo productivo. Consecuentemente, las empresas comerciales no suelen disponer de créditos a medio y largo plazo. Su balance ideal es como se acompaña en la figura 3.6.

En la figura 3.6 se puede comprobar el cumplimiento de los tres principios que se han comentado para las empresas industriales.

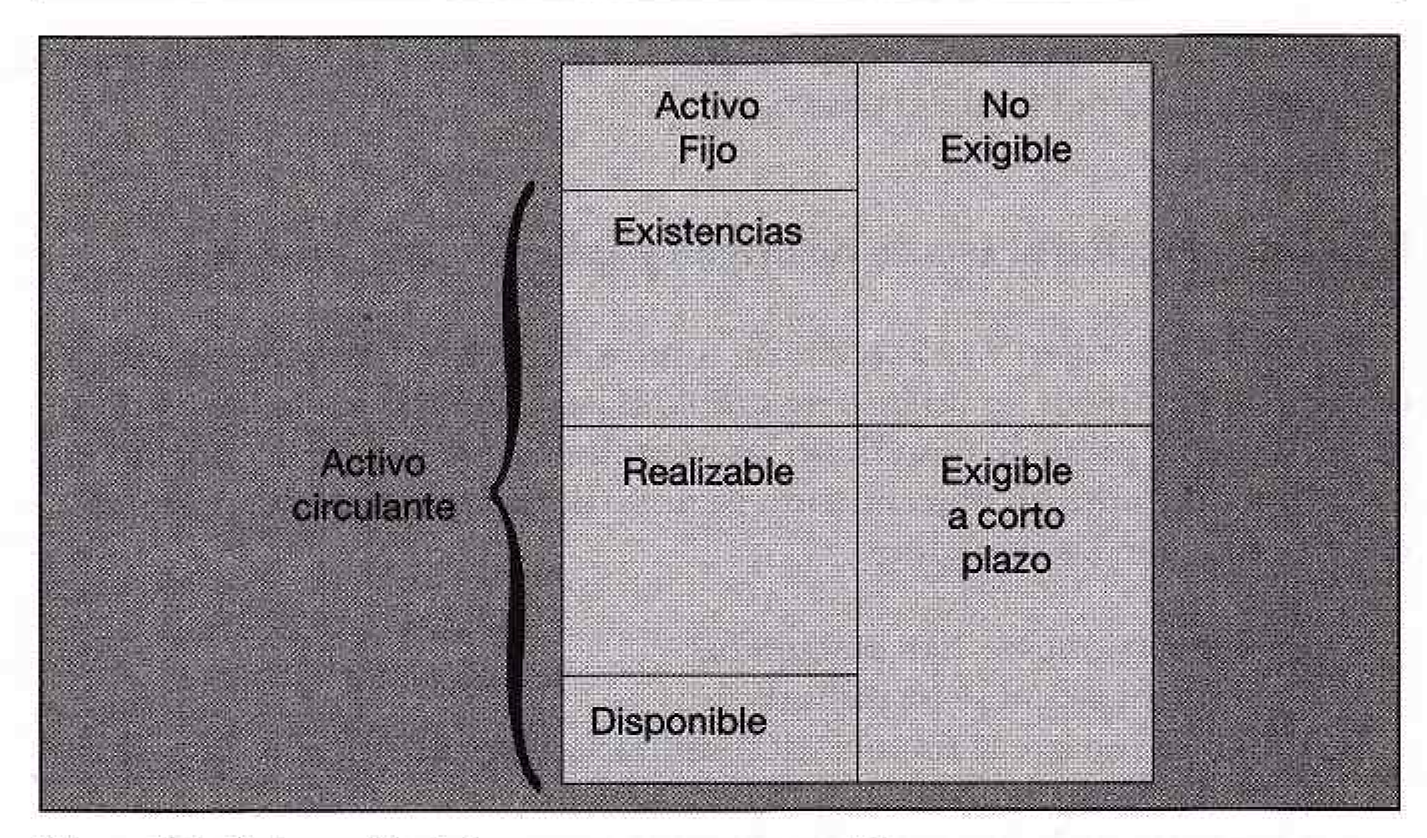


Figura 3.6. Balance ideal de una empresa comercial

Seguidamente, en la figura 3.7 se acompaña el balance de situación real medio en porcentajes de la empresa española:

Activo			Pasivo	
Fijo	44,79		No exigible	45,77
Existencias	22,52	Activo	Exigible	
Deudores	24,61	Circulante	Medio y largo plazo	16,65
Cuentas		55,21	Exigible	
Financieras	8,08		corto plazo	37,58
	100,00			100,00

Figura 3.7. Balance de situación medio de la empresa española en porcentajes
Fuente: Elaboración propia con datos de los años ochenta y noventa de la Central de Balances del Banco de España.

Si se comparan los tres principios propuestos con la situación real de la empresa media española, se puede apreciar que:

- Aunque el fondo de maniobra es positivo, el primer principio no se cumple ya que el activo circulante (55,21%) no es el doble que el exigible a corto plazo (37,58%).

  Este déficit de activo circulante en relación al exigible a corto plazo, o la importancia del segundo en relación al primero, es un indicativo de los problemas de liquidez que sufren muchas empresas españolas.
- El segundo principio no se cumple tampoco ya que el realizable más el disponible o deudores más cuentas financieras (32,69%), es menor que el exigible a corto plazo (37,58%). Aquí serían aplicables los mismos comentarios efectuados para el primer principio.

– El tercer principio se cumple ya que el no exigible (45,77%) está entre el 40 y el 50 del total del pasivo.

3.7. Introducción al estado de origen y aplicación de fondos

El estado de origen y aplicación de fondos, también denominado estado de fuentes y empleos, es un instrumento útil para analizar los balances de situación ya que pone de manifiesto las variaciones que se han producido en los mismos durante un determinado periodo de tiempo. Permite responder cuestiones como las siguientes:

- ¿Qué inversiones se han efectuado?
- ¿Qué financiación se ha utilizado?
- ¿Cómo se reparte la financiación utilizada entre accionistas, beneficios no repartidos y deuda?
- ¿Qué parte de la financiación obtenida es a corto y a largo plazo?
- ¿Existe un equilibrio razonable entre las inversiones efectuadas y la financiación utilizada?

El estado de origen y aplicación de fondos se confecciona a partir de dos balances de una misma empresa, y consiste en la integración de todas las variaciones que se han producido en el activo y en el pasivo.

A continuación, se detalla la confección de un estado simplificado de origen y aplicación de fondos con un ejemplo:

Balance a 31. 12.(N-1)			
Fijo	7	No exigible	10
Existencias	2	Exig. a largo plazo	2
Realizable	4	Exig. a corto plazo	5
Disponible	4		
	17		17
Balance a 31. 12.N			
Fijo	17	No exigible	12
Existencias	3	Exig. a largo plazo.	4
Realizable	6	Exig. a corto plazo	12
Disponible	2	Amortización	
Pérdida	4	acumulada	4
	32		32

Figura 3.8. Dos balances de una misma empresa preparados para el cálculo del estado de origen y aplicación de fondos

1. Se precisan dos balances de una misma empresa (fig. 3.8). En el primer balance ya se ha de haber distribuido el resultado del año (aumentando o

disminuyendo las reservas y aumentando las deudas a corto plazo con Hacienda, en concepto de Impuesto de Sociedades, y con los accionistas, en concepto de dividendos pendientes de pago).

2. Se calculan los aumentos y disminuciones producidos entre los dos balances (fig. 3.9). Nótese que las variaciones del activo siempre han de igualar a las variaciones del pasivo.

Activo		Pasivo	
Fijo	10	No exigible	2
Existencias	1	Exig. a largo plazo	2
Realizable	2	Exig. a corto plazo	7
Disponible	-2	Amortización acumulada	4
Pérdida	4		
	15		15

Figura 3.9. Cálculo de las variaciones producidas entre dos balances

3. Se confecciona el estado de origen y aplicación de fondos (figura 3.10) poniendo en la izquierda los aumentos de activo y las disminuciones de pasivo (que son las aplicaciones de fondos) y en la derecha los aumentos de pasivo y las reducciones de activo (que son los orígenes de fondos).

   En la izquierda se anotan también las pérdidas del ejercicio (porque originan disminuciones de fondos, que es lo contrario de la financiación) y en la derecha las amortizaciones y beneficios del ejercicio:

Aplicación	Origen
▲ Activo	▲ Pasivo
▼ Pasivo	▼ Activo
Pérdidas	Amortización del período
	Beneficios

En el ejemplo que estamos estudiando, el estado de origen y aplicación de fondos será el que se acompaña en la figura 3.10.

Del estado anterior se puede concluir que esta empresa ha invertido sobre todo en activo fijo y lo ha financiado básicamente con deudas a corto plazo, lo cual es negativo. En principio, el activo fijo ha de ser financiado con capitales propios o con exigible a largo plazo.

El estado de origen y aplicación de fondos sirve para ver en qué ha invertido la empresa (activo fijo, activo circulante, devolución de deudas, pérdidas) y cómo lo ha financiado (capital, deudas, beneficios, amortizaciones, venta de activos). De esta forma, se puede comprobar si el crecimiento y su financiación son equilibrados o no. En términos generales, una empresa crece equilibradamente cuando los aumentos de activos circulantes y deudas a corto plazo son similares, con tendencia a ser mayores los primeros

que los segundos. Al mismo tiempo, los aumentos de pasivos fijos son similares a los de los activos fijos, con tendencia a ser mayores los primeros que los segundos, con el fin de disponer del fondo de maniobra suficiente. Cuando se cumplen estas condiciones se dice, siempre en términos generales, que la empresa tiene un estado de origen y aplicación de fondos adecuadamente proporcionado.

Aplicaciones		Orígenes	
Fijo	10	No exigible	2
Existencias	1	Amort. acumulada	4
Realizable	2	Exig. a largo plazo	2
Pérdida	4	Exig. a corto plazo	7
		Disponible	2
	17		17

Figura 3.10. Estado de origen y aplicación de fondos

También es interesante calcular el estado de origen y aplicación de fondos detallando las variaciones que se han producido en cada cuenta del balance (en lugar de utilizar los grupos patrimoniales solamente). De esta forma, el estado de origen y aplicación de fondos suministra más información.

3.8. Resumen del capítulo

El análisis del balance de situación, con ayuda de técnicas tales como los porcentajes o los gráficos, permite evaluar la situación patrimonial y financiera de la empresa y ayuda a responder cuestiones tales como:

- ¿Está la empresa suficientemente capitalizada?
- ¿Se pueden atender los pagos a corto plazo?

El estado de origen y aplicación de fondos informa de las inversiones que ha efectuado la empresa y de dónde ha obtenido la financiación. Por tanto, permite evaluar el nivel de equilibrio de la política de inversiones y de financiación.

En el próximo capítulo se profundiza esta temática con la ayuda de los ratios.

4

Análisis del balance de situación (II): Los ratios

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

- Amplíe el conocimiento sobre las técnicas de análisis del balance de situación iniciadas en el capítulo anterior.
- Conozca los principales ratios a utilizar en el análisis del balance de situación.
- Tenga claras las técnicas a utilizar para evaluar la liquidez, la capitalización, el endeudamiento, la rotación de activos y los plazos de cobro y pago.
- Conozca el poder predictivo que pueden tener los ratios.

4.1. Concepto y uso de los ratios

Un ratio es el cociente entre magnitudes que tienen una cierta relación y por este motivo se comparan. Por ejemplo, si se divide el beneficio neto obtenido por la empresa por la cifra de capitales propios de esa misma empresa se obtiene el ratio de rentabilidad de los capitales propios:

$$\text{Rentabilidad de los capitales propios} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Capitales propios}}$$

Los ratios no se acostumbran a estudiar solos sino que se comparan con:

- Ratios de la misma empresa para estudiar su evolución (ver figura 4.1). En la evolución del ratio de la figura 4.1 se puede apreciar que la renta-

bilidad de los capitales propios ha bajado considerablemente en el último año.

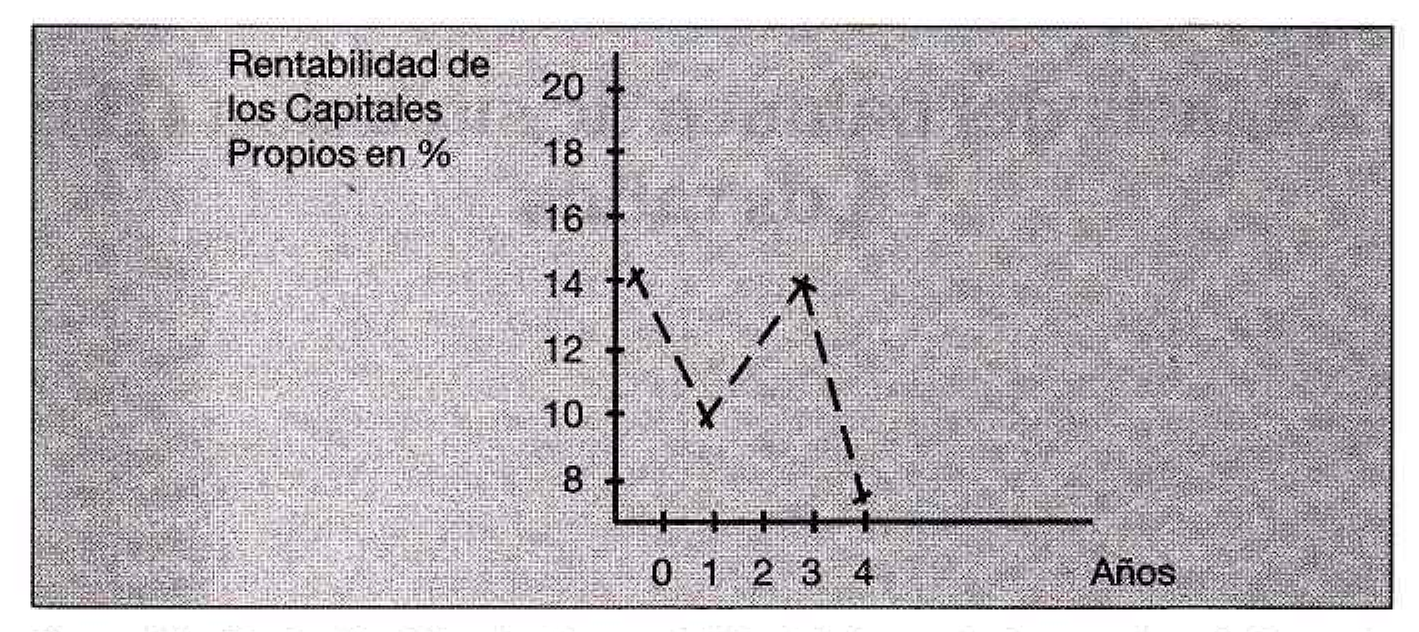


Figura 4.1. Evolución del ratio de rentabilidad de los capitales propios a lo largo de un periodo de varios años

- Ratios presupuestados por la empresa para un determinado período. Así, puede compararse lo que la empresa se había marcado como objetivo con la realidad.

- Ratios ideales de tipo general para comprobar en qué situación se encuentra la empresa en relación a lo que se considera ideal o razonable. Por ejemplo, si en un momento dado se considera que la rentabilidad ideal de los capitales propios debe oscilar alrededor del 14% y la empresa que se está estudiando la tiene del 8%, indica que está obteniendo una baja rentabilidad.

- Ratios de tipo sectorial para comprobar si la empresa obtiene la rentabilidad que tendría que tener en función del sector económico en que opera. Por ejemplo, si la empresa obtiene una rentabilidad de los capitales propios del 8% pero en su sector la media es del 10%, quiere decir que dicha empresa está obteniendo una baja rentabilidad. El análisis con ratios por sectores es tratado más a fondo en el capítulo 8.

  En la figura 4.2 se acompaña una muestra del gráfico que puede utilizarse para comparar el valor de un ratio en la empresa en relación con la media del sector.

- Ratios de los principales competidores de la empresa. A la empresa le puede interesar comparar sus ratios con los de sus competidores más directos. Para ello, puede obtener las cuentas anuales de sus competidores en el Registro Mercantil correspondiente, en caso de que éstos hayan depositado sus cuentas.

  Al usar ratios, hay que ir con precaución con las magnitudes que tienen signo negativo, ya que pueden distorsionar la realidad y llevar a conclusiones erróneas. Por ejemplo, si se calcula el ratio de rentabili-

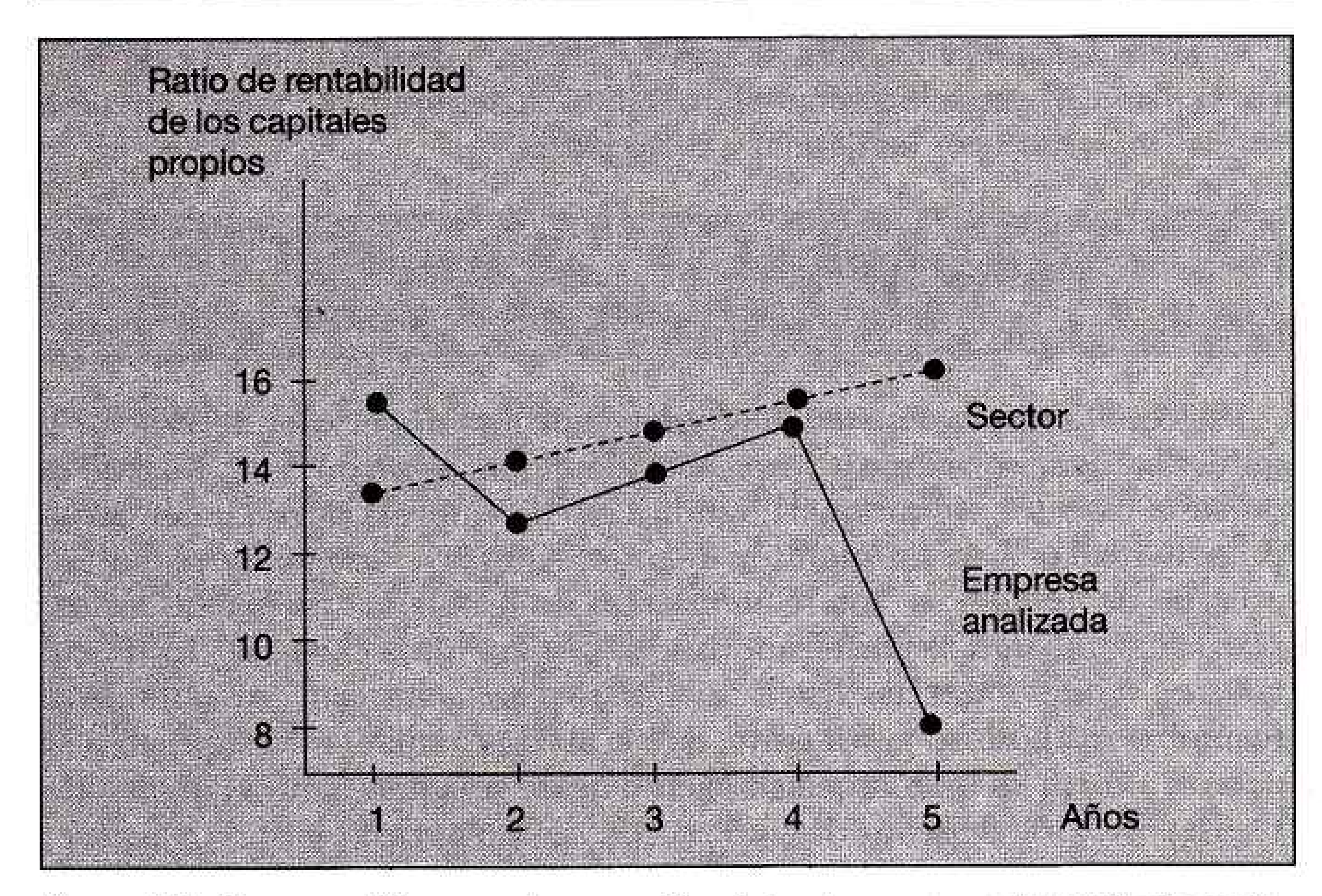


Figura 4.2. Comparación con valores medios del sector para un determinado ratio

dad de los capitales propios en una empresa que tiene pérdidas y que está en quiebra, o sea, que tiene los fondos propios con signo negativo, se llegaría al contrasentido de un ratio de rentabilidad con signo positivo. Esto sería así porque al dividir una cifra con signo negativo por otra cifra con signo negativo, el resultado tiene signo positivo.

4.2. Principales ratios para analizar balances

Existen infinidad de ratios, pero para que el análisis sea operativo ha de limitarse su uso, lo que quiere decir que para cada empresa, en función de la situación concreta y de los objetivos del análisis, se han de seleccionar aquellos ratios que sean más idóneos.

A continuación, se van a relacionar los principales ratios para estudiar la liquidez, el endeudamiento, la eficiencia de los activos y los plazos de cobro y pago. Para aquellos ratios que sea posible se indicará cuál es su valor medio deseable, desde una perspectiva puramente orientativa ya que todo depende del sector y de las características concretas de la empresa.

4.2.1. Ratios de liquidez

Para diagnosticar la situación de liquidez de la empresa, es decir, la posibilidad de poder hacer frente a sus pagos a corto plazo, además de confeccionar el estado de flujos de tesorería, ya sea histórico o previsional (ver capítulo 2), se pueden utilizar los ratios siguientes:

– *Ratio de liquidez:* Es igual al activo circulante dividido por el exigible a corto plazo. El exigible a corto plazo, también denominado pasivo circulante, está integrado por las deudas a corto plazo.

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Exigible a corto plazo}}$$

Para que la empresa no tenga problemas de liquidez el valor del ratio de liquidez ha de ser próximo a 2, aproximadamente, o entre 1,5 y 2. En caso de que este ratio sea menor que 1,5 indica que la empresa puede tener mayor probabilidad de hacer suspensión de pagos. Quizás podría pensarse que con un ratio de liquidez de 1 ya se atenderían sin problemas las deudas a corto plazo. Sin embargo, la posible morosidad de parte de la clientela y las dificultades en vender todas las existencias a corto plazo aconsejan que el fondo de maniobra sea positivo y, por tanto, que el activo circulante sea superior a las deudas a corto en un margen suficiente desde una perspectiva conservadora. Esta situación depende de cómo cobra y cómo paga la empresa, ya que en sectores en los que se cobra muy rápido y se paga muy tarde se puede funcionar sin problemas teniendo un fondo de maniobra (activo circulante menos deudas a corto plazo) negativo. Un ejemplo típico de sector que funciona así es el de las grandes superficies de distribución alimentaria (hipermercados). Una situación similar es la que se produce en las compañías aseguradoras.

Si el ratio de liquidez es muy superior a 2 puede significar que se tienen activos circulantes ociosos y, por tanto, se pierde rentabilidad.

Un caso particular es el de las empresas de servicios (consultorías, hoteles, por ejemplo) que trabajan con existencias nulas o muy reducidas. En estos sectores la liquidez se evalua preferentemente con el ratio de tesorería, que se analiza a continuación.

Para ponderar adecuadamente la situación de liquidez debe tenerse en cuenta la posible existencia de pólizas de crédito, o clasificaciones de descuento de efectos, no utilizadas en su totalidad ya que indican que la empresa tiene posibilidades de disponer de liquidez adicional. Lo mismo ocurriría con los activos inmovilizados no imprescindibles para la explotación y de fácil venta en un momento dado. Esto también afecta a los dos ratios siguientes.

En relación con las existencias es conveniente analizar la calidad de las mismas en cuanto a su mayor o menor facilidad para convertirse en ventas.

Otro aspecto a tener en cuenta en este ratio, al igual que en los dos ratios siguientes, es la calidad del realizable en cuanto a plazo de cobro y en cuanto a la importancia de los impagados.

– *Ratio de tesorería:* Es igual al realizable más el disponible dividido por el exigible a corto plazo.

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Realizable + Disponible}}{\text{Exigible a corto plazo}}$$

Para no tener problemas de liquidez, el valor de este ratio ha de ser de 1, aproximadamente. Si es menor de 1, la empresa puede hacer suspensión de pagos por no tener los activos líquidos suficientes para atender los pagos. Si el ratio de tesorería es muy superior a 1, indica la posibilidad de que se tenga un exceso de activos líquidos y, por tanto, se esté perdiendo rentabilidad de los mismos.

A este ratio le son aplicables los comentarios que se han efectuado en el ratio anterior en relación con la velocidad en que se cobra y en que se paga.

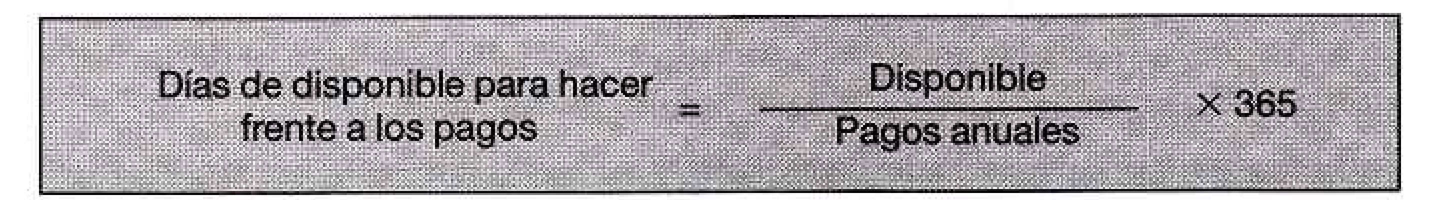
Si una empresa tiene el ratio de liquidez igual a 2 (correcto) pero el ratio de tesoreria es de 0,3 (peligro de suspensión de pagos) indica que la empresa puede hacer suspensión de pagos por tener un exceso de existencias y faltarle realizable y disponible.

– *Ratio de disponibilidad:* Es igual al disponible dividido por el exigible a corto plazo. Al disponible también puede añadírsele aquellas inversiones financieras temporales que la empresa podría convertir en dinero en uno o dos días.

$$\text{Ratio de disponibilidad} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Exigible a corto plazo}}$$

Este ratio, al igual que el anterior, también recibe la denominación de prueba del ácido, o *acid test,* en inglés. Es difícil estimar un valor ideal para este ratio ya que el disponible (sin incluir aquellas cuentas bancarias que no sean de libre disposición por estar afectas a garantías) acostumbra a fluctuar a lo largo del año y, por tanto, se ha de procurar tomar un valor medio. No obstante, se puede indicar que si el valor del ratio es bajo, se pueden tener problemas para atender los pagos. Por el contrario, si el ratio de disponibilidad aumenta mucho, pueden existir disponibles ociosos y, por tanto, perder rentabilidad de los mismos. Como valor medio óptimo se podría indicar para este ratio el de 0,3, aproximadamente. De todas formas, tal y como se ha indicado anteriormente, vale la pena complementar este análisis con el presupuesto de caja ya que facilita información sobre si se pueden atender con holgura pagos importantes, tales como pagas dobles, por ejemplo.

En empresas que no tengan una fuerte estacionalidad en sus cobros y pagos, este ratio puede complementarse con el de días de disponible para hacer frente a los pagos. Se trata de un ratio que se calcula dividiendo el disponible por los pagos, por todos los conceptos, que se efectúan en un año y multiplicando por 365:



Este ratio indica, de forma orientativa ya que tanto el disponible como las deudas a pagar de forma inmediata fluctúan considerablemente a lo largo

del año en la mayoría de empresas, el número de días en que se podrán atender los pagos con el disponible existente. Es decir, da una medida de los días que se puede resistir sin tener ningún cobro adicional. Una forma alternativa de calcular el ratio es poniendo en el denominador solamente los pagos de explotación, en lugar de la totalidad de pagos:

$$\text{Días de disponible para hacer frente a los pagos de explotación} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Pagos anuales de explotación}} \times 365$$

– *Ratios de fondo de maniobra:* Estos ratios se calculan dividiendo el fondo de maniobra (activos circulantes menos deudas a corto plazo) por los activos o por las deudas a corto plazo:

$$\text{Ratio de fondo de maniobra sobre activo} = \frac{\text{Fondo de maniobra}}{\text{Activo}}$$

Este ratio informa del peso que representa el fondo de maniobra en relación al activo. No es posible indicar el valor adecuado de este ratio ya que depende totalmente del sector en el que opere la empresa.

$$\text{Ratio de fondo de maniobra sobre deudas a corto plazo} = \frac{\text{Fondo de maniobra}}{\text{Deudas a corto plazo}}$$

El valor adecuado, en general, de este ratio oscila entre 0,5 y 1, para conseguir que el fondo de maniobra sea suficiente y así ofrecer seguridad de que se podrán atender las deudas a corto plazo. Si el valor del ratio es negativo es posible que la empresa tenga dificultades para atender sus deudas a corto plazo aunque convierta en dinero todo su activo circulante.

4.2.2. Ratios de endeudamiento

Los ratios de endeudamiento se utilizan para diagnosticar sobre la cantidad y calidad de la deuda que tiene la empresa así como para comprobar hasta qué punto se obtiene el beneficio suficiente para soportar la carga financiera correspondiente.

– *Ratio de endeudamiento:* Es igual al total de las deudas dividido por el pasivo. A veces se calcula también poniendo el total del activo en el denominador, que lógicamente no modifica el resultado del ratio.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Total deudas}}{\text{Total pasivo}}$$

El valor óptimo de este ratio se sitúa entre 0,4 y 0,6. En caso de ser superior a 0,6 indica que el volumen de deudas es excesivo y la empresa está perdiendo autonomía financiera frente a terceros o, lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funcionando con una estructura financiera más arriesgada. Si es inferior a 0,4 puede ocurrir que la empresa tenga un exceso de capitales propios. Como se verá más adelante, en muchas ocasiones es rentable tener una cierta proporción de deuda.

De todas maneras, hay situaciones en que una empresa no puede tener ninguna deuda con coste financiero. Por ejemplo, cuando el beneficio antes de intereses e impuestos es negativo, y no hay perspectivas de que la situación pueda cambiar a corto plazo. En este caso sólo puede tenerse aquella deuda que no genere gastos financieros (como la deuda no vencida en concepto de impuestos o de Seguridad Social, por ejemplo). Si una empresa que tiene pérdidas antes de intereses e impuestos obtiene préstamos bancarios aún perderá más dinero como consecuencia de los gastos financieros.

– *Ratio de autonomía:* Es un ratio muy similar al de endeudamiento y divide los capitales propios por las deudas:

$$\text{Ratio de autonomía} = \frac{\text{Capitales propios}}{\text{Deudas}}$$

El valor óptimo de este ratio oscila entre 0,7 y 1,5, de acuerdo con las proporciones propuestas para el ratio de endeudamiento.

– *Ratio de garantía:* Mide el peso de la deuda, ya que divide el activo real por las deudas. El activo real se obtiene restando al total del activo los denominados activos ficticios (gastos amortizables, acciones propias, accionistas capital pendiente de desembolsar). Los activos ficticios se deducen para obtener el activo que puede utilizarse para afrontar las deudas:

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Activo real}}{\text{Deudas}}$$

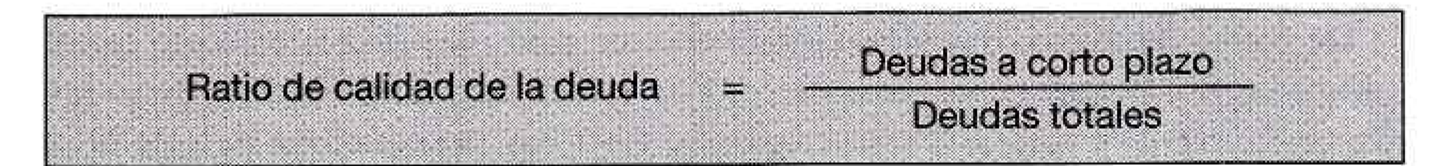
Este ratio también recibe la denominación de distancia en relación a la quiebra. A medida que se reduce el ratio, y sobretodo cuando se acerca a 1, la quiebra se aproxima. Cuando es menor que 1 la empresa está en quiebra técnica.

– *Ratio de inmuebles libres de cargas:* En el numerador se pone la parte de los inmuebles y otros activos hipotecables que no están gravados por ninguna hipoteca o carga similar. En el denominador se pone la totalidad de ese tipo de activos, ya estén gravados o no:

$$\text{Ratio de inmuebles libres de cargas} = \frac{\text{Inmuebles libres de cargas}}{\text{Total inmuebles}}$$

A medida que el valor de este ratio sea mayor indicará que la empresa tiene más posibilidades de ofrecer garantías para endeudamientos adicionales.

– *Ratio de calidad de la deuda:* Se calcula dividiendo el exigible a corto plazo por el total de las deudas:



$$\text{Ratio de calidad de la deuda} = \frac{\text{Deudas a corto plazo}}{\text{Deudas totales}}$$

Cuanto menor sea el valor de este ratio, significa que la deuda es de mejor calidad, en lo que al plazo se refiere. Hay que tener en cuenta que muchas empresas, o bien por su reducida dimensión o por la actividad que desarrollan, tienen dificultades para acceder a la financiación a largo plazo y a los mercados bursátiles lo que explica que tengan una deuda eminentemente a corto plazo.

Un buen complemento de estos ratios de endeudamiento consiste en la preparación de un cuadro en el que se identifiquen las deudas de la empresa, ordenadas por vencimientos, indicando costes (tasa anual equivalente o TAE) y otras características (ver figura 4.3). La ordenación por vencimientos puede permitir agrupar las deudas según sus vencimientos (30 días, 60 días, 90 días, 120 días, 180 días, 1 año, 2 años, 3 años, etc.).

Tipo de deuda	Importe	Vencimiento	Coste anual	Garantías
Préstamo Banco	200	Enero año 3	14%	Hipoteca
...				

Figura 4.3. Cuadro sobre características de la deuda

– *Ratio de peso de los recursos permanentes:* Un complemento del ratio anterior es el que divide al pasivo fijo o recursos permanentes, que está integrado por los capitales propios y la deuda a largo plazo, por el pasivo total. Es un indicador del peso de los recursos permanentes sobre la financiación total obtenida y tiene que ser lo suficientemente elevado de acuerdo con el activo fijo y el fondo de maniobra que se precisen:

$$\text{Peso de los recursos permanentes} = \frac{\text{Recursos permanentes}}{\text{Pasivo total}}$$

– *Ratio de capacidad de devolución de los préstamos:* Se calcula dividiendo el beneficio neto más las amortizaciones por el total de los préstamos recibidos. Cuanto mayor sea el valor de este ratio más capacidad se tendrá para poder devolver los préstamos ya que el numerador refleja el flujo de caja que genera la empresa.

$$\text{Ratio de capacidad de devolución de los préstamos} = \frac{\text{Beneficio Neto + Amortizaciones}}{\text{Préstamos recibidos}}$$

Este ratio se basa en la creencia de que los préstamos se han de devolver con el flujo de caja generado por la empresa, mientras que las deudas con proveedores se han de devolver con los cobros de clientes.

– *Ratio de gastos financieros sobre ventas:* Hay varios ratios que, a pesar de que requieren datos de la cuenta de resultados, permiten comprobar si la empresa puede soportar el endeudamiento que tiene.

Uno de ellos es el que se calcula dividiendo los gastos financieros por la cifra de ventas:

$$\text{Ratio de gastos financieros sobre ventas} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$$

Este ratio también puede calcularse deduciendo en el numerador los ingresos financieros de los gastos financieros.

Cuando el ratio anterior es superior a 0,05 indica que los gastos financieros son excesivos. Cuando el valor está entre 0,04 y 0,05 es indicativo de precaución y cuando es menor de 0,04 quiere decir que los gastos financieros no son excesivos en relación a la cifra de ventas. Tal como ya se ha indicado, estas pautas son de tipo general ya que en sectores que trabajen con mucho margen (como ciertas empresas del sector de servicios, por ejemplo) se podrán soportar mayores gastos financieros. En cambio, en empresas que trabajen con un margen muy reducido, como los supermercados, por ejemplo, los gastos financieros deben ser menores.

– *Ratio de coste de la deuda:* Se dividen los gastos financieros por el saldo medio de la deuda con coste (préstamos bancarios y descuento comercial, por ejemplo):

$$\text{Ratio de coste de la deuda} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Deuda con coste}}$$

Cuanto menor sea el valor de este ratio más barata será la deuda remunerada que tiene la empresa, y por tanto, será el reflejo de una situación mejor. Este ratio ha de compararse con el coste medio del dinero durante el periodo para comprobar si la financiación tiene un coste razonable.

– *Coste medio del pasivo:* Otro ratio a utilizar, y que también ha de ser reducido, es el que compara los gastos financieros y los dividendos pagados a los accionistas con el total del pasivo. Este ratio da información sobre el coste medio del pasivo:

$$\text{Coste medio del pasivo} = \frac{\text{Gastos financieros} + \text{Dividendos}}{\text{Total pasivo}}$$

En caso de que no se paguen dividendos o se pague un importe menor al deseado por los accionistas, se puede poner en el numerador el dividendo deseado por los accionistas. De esta forma, se sabe el coste medio del pasivo en el supuesto de que la empresa pudiese satisfacer las pretensiones de sus propietarios.

Lo óptimo es que el ratio sea lo más reducido posible, y sobretodo que sea menor que el rendimiento que se obtiene del activo.

El coste medio del pasivo calculado como se acaba de exponer lleva a un concepto que ha despertado el interés de los analistas en los últimos años. Se trata del VAE o valor añadido económico (traducido del EVA, *economic value added*) que se calcula deduciendo los impuestos y el coste del pasivo al beneficio antes de intereses e impuestos (BAII):

Beneficio antes de intereses e impuestos
– Impuesto de Sociedades
– Pasivo × Coste medio del pasivo

Valor añadido económico

El VAE es un indicador de la capacidad de la empresa para poder retribuir adecuadamente a los que la están financiando y para generar recursos adicionales que favorezcan la autofinanciación.

– *Cobertura de gastos financieros:* También es útil calcular el ratio que divide el beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) por los gastos financieros:

$$\text{Cobertura de gastos financieros} = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Gastos financieros}}$$

Para este ratio, lo ideal es que sea lo más alto posible, y por descontado mayor que 1 para no tener pérdidas.

En definitiva, para poder diagnosticar sobre el endeudamiento de la em-

presa se pueden calcular ratios como los anteriores. Más adelante, este tema se amplía con el estudio del apalancamiento financiero (véase capítulo 6).

4.2.3. Ratios de rotación de activos

Permiten estudiar el rendimiento que se obtiene de los activos. Los ratios de rotación se calculan dividiendo las ventas por el activo correspondiente. El valor ideal de los ratios de rotación es que sean lo más elevados posible. Veamos los más usados:

– *Rotación del activo fijo:* Se obtiene dividiendo las ventas por el activo fijo.

$$\text{Rotación del activo fijo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo}}$$

Cuanto mayor sea el valor de este ratio quiere decir que se generan más ventas con el activo fijo.

Al evaluar la gestión del inmovilizado puede calcularse la antigüedad media del mismo:

$$\text{Antigüedad media del inmovilizado} = \frac{\text{Amortización acumulada}}{\text{Amortización anual}}$$

– *Rotación del activo circulante:* Para hallar su valor se dividen las ventas por el activo circulante:

$$\text{Rotación del activo circulante} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo circulante}}$$

– *Rotación de los stocks:* Se obtiene dividiendo las ventas por el valor de los stocks:

$$\text{Rotación de stocks} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Stocks}}$$

Al igual que los ratios anteriores, cuanta mayor sea la rotación de los stocks, significa que se generan más ventas con menos inversión (en stocks en este caso). Para que el ratio sea más representativo se han de tomar las ventas a precio de coste (o coste de ventas, que incluye costes tales como los materiales, por ejemplo), ya que el stock está valorado a dicho precio:

$$\text{Rotación de stocks} = \frac{\text{Ventas a precio de coste}}{\text{Stocks}}$$

En el capítulo 7 se exponen más ratios para evaluar la gestión de las existencias.

– *Rotación de clientes:* Se dividen las ventas por el saldo de clientes. A este último saldo se añaden todas las cuentas que representan créditos a los clientes (efectos a cobrar, efectos descontados pendientes de vencimiento, efectos en gestión de cobro):

$$\text{Rotación de clientes} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Clientes}}$$

El valor de este ratio ha de ser lo mayor posible para que la inversión efectuada en clientes genere la máxima venta posible.

También puede calcularse el inverso de este ratio para obtener la inversión que se ha de efectuar en clientes por cada unidad monetaria de venta:

$$\text{Inversión en clientes por unidad monetaria de venta} = \frac{\text{Clientes}}{\text{Ventas}}$$

Coherentemente con lo indicado para el ratio de rotación de clientes, este último ratio ha de ser tan reducido como sea posible.

El estudio de los ratios de rotación se hace analizando su evolución durante varios años. La situación ideal es que los ratios de rotación aumenten. Así, cada vez se precisará una inversión menor en activo para el desarrollo de la actividad. Por tanto, al tener menos activos habrá menos pasivos, osea menos deudas y menos capitales propios, y más eficiente podrá ser la empresa.

4.2.4. Ratios de gestión de cobro y de pago

Estos ratios sirven para comprobar la evolución de la política de cobro y pago a clientes y proveedores, respectivamente.

– *Ratio de plazo de cobro:* Indica el número medio de días que se tarda en cobrar de los clientes. Se calcula dividiendo los saldos que reflejan créditos en relación con los clientes (saldo de clientes, efectos a cobrar y efectos descontados pendientes de vencer y deduciendo los anticipos de clientes) por la venta media diaria:

$$\text{Plazo de cobro} = \frac{\text{Clientes + Efectos}}{\text{Venta media diaria}}$$

Como la venta media diaria es igual a las ventas anuales divididas por 365, este ratio también se puede presentar de la forma siguiente:

$$\text{Plazo de cobro} = \frac{\text{Clientes + Efectos}}{\text{Ventas}} \times 365$$

En el numerador del ratio han de incluirse todas las deudas de los clientes. Para evitar distorsiones es recomendable añadir el IVA (Impuesto sobre el Valor Añadido) repercutido a clientes en el denominador ya que en el numerador las cuentas van con IVA.

Cuanto menor sea este ratio indica que se cobra antes de los clientes, lo cual es deseable para cualquier empresa. Para ampliar la información sobre la política de cobro de la empresa es recomendable calcular este ratio para distintos segmentos de la clientela, como los clientes nacionales y los de exportación, por ejemplo. También vale la pena obtener un desglose del saldo de las cuentas a cobrar en función de la antigüedad (hasta 30 días, de 30 a 60 días, de 60 a 90 días, de 90 días a 120 días, etc.) y en función de si han vencido o no (ver figura 4.4).

Cliente	Importe	Vencimiento	
		Vencido	No vencido
		30 60 90 ...	30 60 90 ...

Figura 4.4. Antigüedad de saldos de la clientela

Estas informaciones pueden complementarse con ratios que informen de los impagados (morosidad puntual) y la insolvencia definitiva de los clientes:

$$\text{Ratio de impagados} = \frac{\text{Importe de los impagados del período}}{\text{Ventas cuya fecha de cobro vencía en el período}}$$

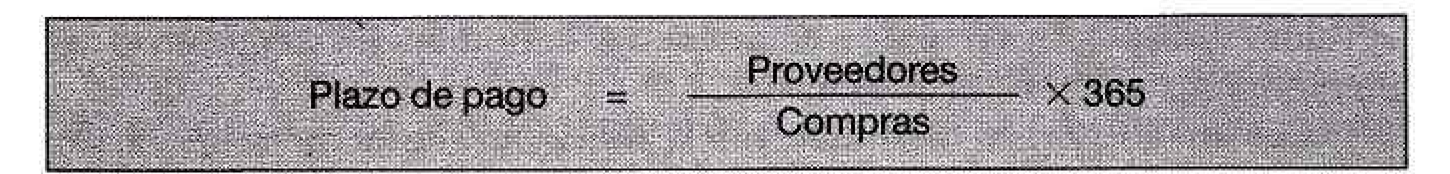
El ratio de impagados ha de ser lo más reducido posible y, al igual que el plazo de cobro, debe ser comparado con los datos medios del sector de actividad de la empresa.

$$\text{Ratio de insolvencias definitivas} = \frac{\text{Incobrables definitivos del período}}{\text{Ventas}}$$

El valor de este ratio también ha de ser tan reducido como sea posible.

El valor de estos ratios deberá ser comparado con las dotaciones a la provisión para insolvencias para comprobar que son suficientes.

– *Ratio de plazo de pago:* Se calcula dividiendo el saldo de proveedores, por las compras anuales y multiplicando por 365. Al igual que con el plazo de cobro debe añadirse el IVA soportado en el denominador para que sea comparable con el numerador. Refleja el número de días promedio que se tarda en pagar a los proveedores:



$$\text{Plazo de pago} = \frac{\text{Proveedores}}{\text{Compras}} \times 365$$

Cuanto mayor es el valor de este ratio implica que se tarda más en pagar a los proveedores, con lo que éstos proporcionan más financiación y, por tanto, es positivo. No obstante, de la situación anterior hay que distinguir aquella que se produce por el retraso en el pago en contra de lo convenido con los proveedores. Esta última situación es totalmente negativa por la informalidad que refleja y por el desprestigio que ocasiona. Además, puede provocar el corte de suministro por parte de los proveedores. Es recomendable comparar el valor del ratio con la media del sector.

– *Ratio de financiación de la inversión en clientes por proveedores:* Otro ratio interesante es el que divide la inversión en proveedores por la inversión en clientes en un momento dado, con el fin de comprobar qué parte de la inversión en clientes es financiada por los proveedores:



$$\text{Financiación de la inversión en clientes por proveedores} = \frac{\text{Proveedores}}{\text{Clientes}}$$

Con el fin de tener las mínimas necesidades de financiación adicionales, lo que interesa es que este ratio sea elevado. En empresas como las cadenas de supermercados, este ratio es bastante superior a 1, lo que explica que tengan excedentes generados por su explotación para invertirlos.

– *Ratio de financiación de existencias por proveedores:* Finalmente, también se puede calcular la parte de la inversión en existencias que es financiada por los proveedores:



$$\text{Ratio de financiación de existencias por proveedores} = \frac{\text{Proveedores}}{\text{Existencias}}$$

Cuanto más elevado sea el valor del ratio, será indicativo de que los proveedores financian una parte mayor de la inversión en existencias.

En el capítulo 7 se ampliará el análisis de estas partes del balance con el estudio del fondo de maniobra.

4.3. El poder predictivo de los ratios

Diversos estudios basados en técnicas estadísticas y el denominado análisis discriminante demuestran el poder de predicción que tienen los ratios. En este contexto, el análisis discriminante consiste en identificar qué ratios, y para qué valores de los mismos, se producen diferencias importantes entre empresas que un tiempo después quiebran o suspenden pagos y empresas que no han tenido problemas de este tipo. Para realizar este análisis se precisan sólidos conocimientos de estadística y programas informáticos que ayuden a tratar la información.

Estos análisis pueden hacerse con enfoques unidimensionales, o sea usando ratios individualmente, o con enfoques multidimensionales, que usan varios ratios de forma simultánea.

4.3.1. Enfoque unidimensional

Consiste en considerar cada ratio como independiente de los demás. Para ello se consiguen dos muestras de empresas, unas que hayan tenido problemas financieros importantes y otras que no los hayan tenido. Estos estudios intentan detectar los ratios que discriminan de forma más clara a las empresas que gozan de buena salud financiera en relación a las empresas que sufren fuertes tensiones de liquidez y suspenden pagos o quiebran. Así, una investigación de Beaver demostró (ver bibliografía al final del libro) que a partir del ratio Deudas/Activo, que es el ratio de endeudamiento, se podría anticipar si la empresa tendría una alta probabilidad de suspender pagos antes de 5 años y en caso afirmativo cuántos años tardaría en llegar a esa situación. Como se puede apreciar en la figura siguiente, si una empresa tiene un ratio de Deudas/Activo de 0,65 quiere decir, según el estudio mencionado, que tiene una alta probabilidad de suspender pagos dentro de unos dos años (ver figura 4.5).

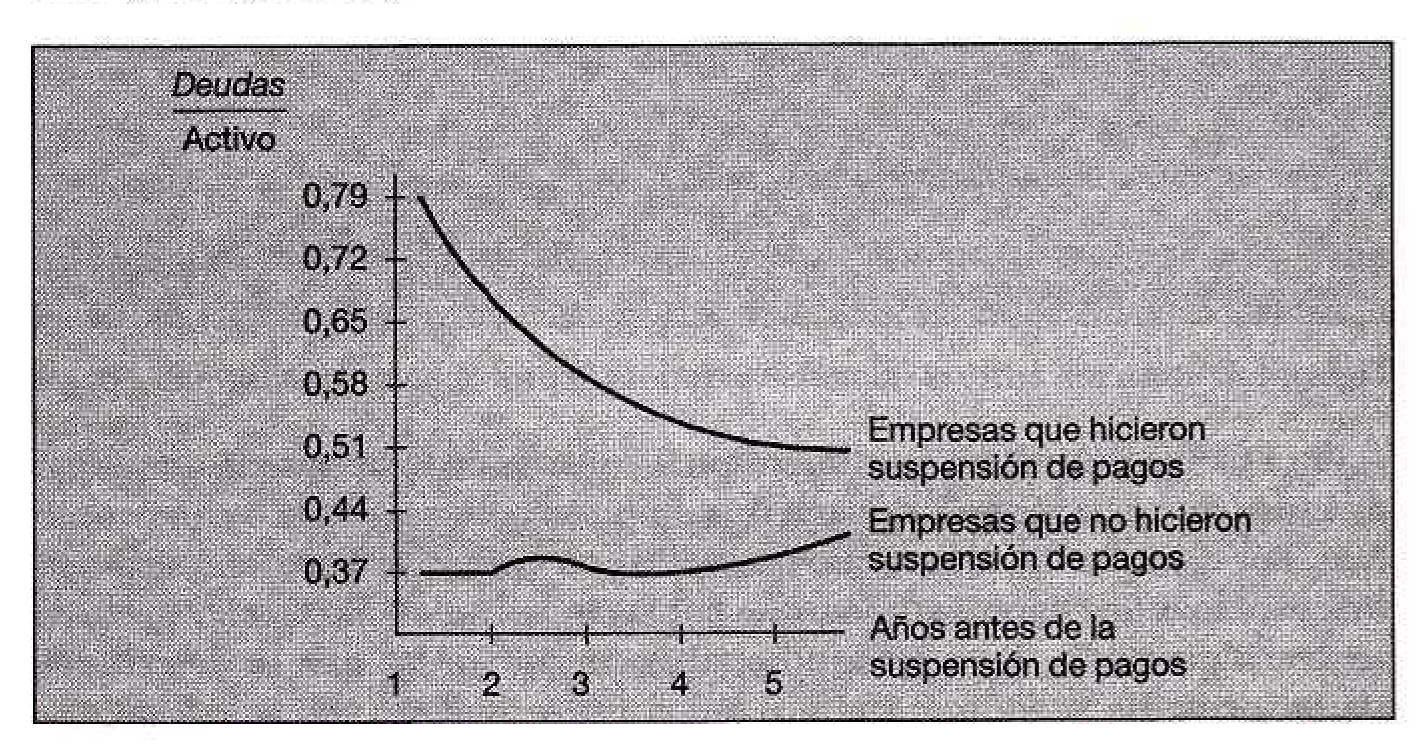


Figura 4.5. Relación entre el ratio Deudas/Activo y la probabilidad de suspender pagos

Siguiendo con el mismo estudio, una empresa que tenga el ratio Deudas/Activo inferior a 0,37, tiene una alta probabilidad de no hacer suspensión de pagos antes de 5 años. Otros ratios que también demostraron un alto poder predictivo son los siguientes, tal y como se muestra en la figura 4.6:

$$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activo}}$$

$$\frac{\text{Flujo de caja}}{\text{Deudas totales}}$$

$$\frac{\text{Fondo de maniobra}}{\text{Activo}}$$

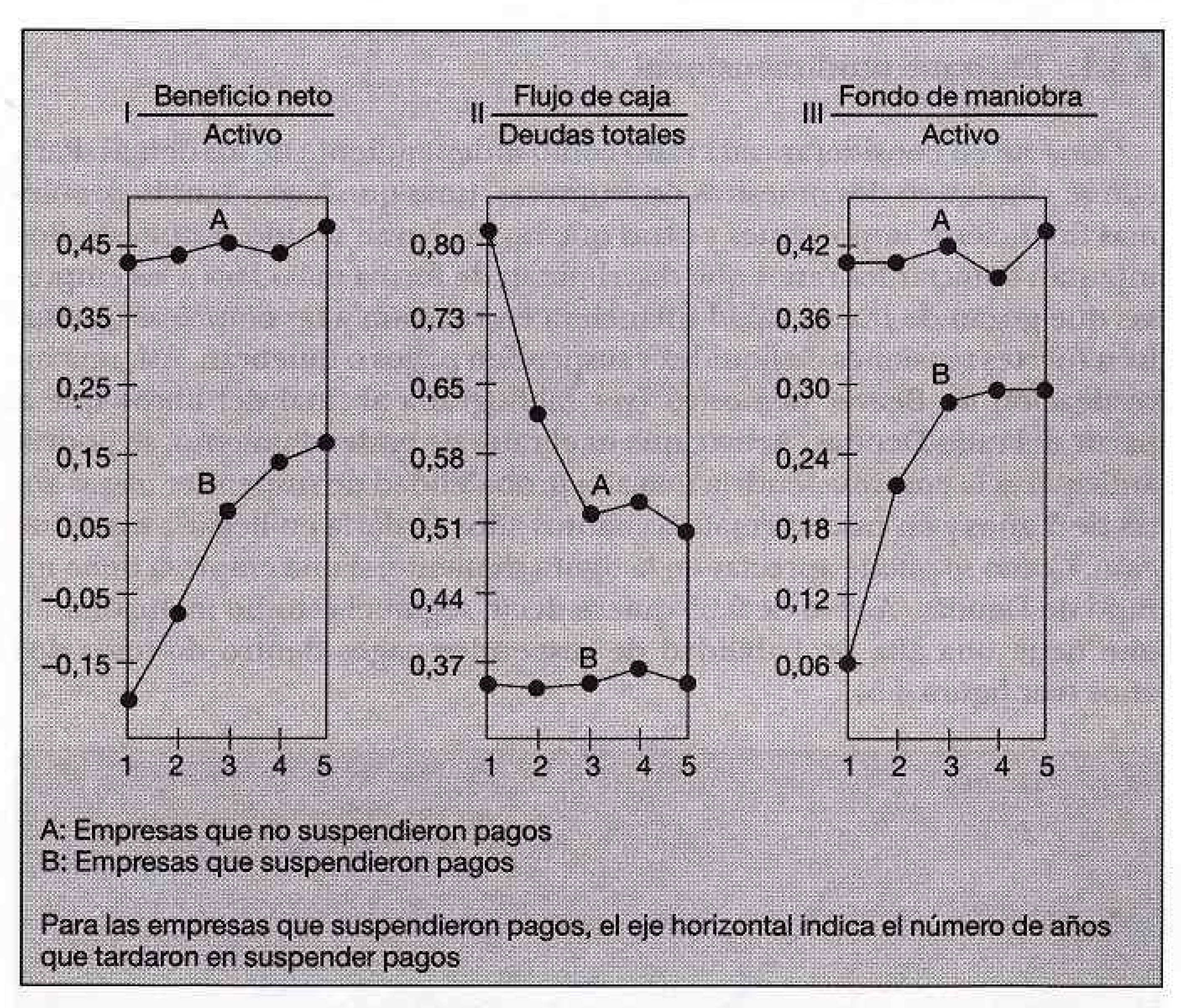


Figura 4.6. Relación entre el valor de tres ratios y la probabilidad de suspender pagos

Otra forma de análisis unidimensional consiste en la búsqueda de valores de ratios que permitan clasificar a una empresa como saneada o con problemas. Por ejemplo, en un estudio realizado con empresas españolas se detectó, entre más de cuarenta ratios, que había cinco con un alto poder predictivo (ver figura 4.7). En este estudio, al igual que en los que se describirán posteriormente, se utilizan algunos ratios que se analizan con más detalle en los capítulos 5 y 6, por ser ratios centrados en la cuenta de pérdidas y ganancias o en la rentabilidad y la autofinanciación.

Ratios	Empresas saneadas	Empresas con problemas
$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Deudas a corto plazo}}$	Mayor o igual a 1,47	Menor a 1,47
$\frac{\text{Capitales propios}}{\text{Pasivo}}$	Mayor o igual a 0,4	Menor a 0,4
$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activo}}$	Mayor o igual a 0,03	Menor a 0,03
$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Ventas}}$	Mayor o igual a 0,02	Menor a 0,02
$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Capitales propios}}$	Mayor o igual a 0,06	Menor a 0,06

Figura 4.7. Ejemplo de valores de varios ratios que ayudan a predecir la probabilidad de éxito o fracaso de una empresa

Fuente: Amat, O. "Análisis de estados financieros: Fundamentos y aplicaciones", Ediciones Gestión 2000. Barcelona, 1996.

A pesar del interés despertado en los analistas por este tipo de estudios las principales críticas que recibe el análisis unidimensional se centran en la dificultad de efectuar un diagnóstico homogéneo para una empresa, cuando varios ratios indican resultados diferentes, y en que no tienen en cuenta las relaciones de dependencia entre los distintos ratios.

4.3.2. Enfoque multidimensional

Este tipo de análisis favorece una evaluación global de la situación de la empresa con la utilización simultánea de varios ratios. Los más usados se basan en el análisis discriminante que busca un indicador sintético que permita diferenciar las empresas sanas de las empresas en peligro.

Entre los estudios de este tipo son muy conocidos los de Altman para predecir la probabilidad que tiene una empresa de hacer suspensión de pagos. Altman, a través de la investigación de un gran número de empresas halló un índice que puede ser usado para predecir dicha probabilidad. El índice Z se calcula a partir de los ratios siguientes:

$$Z = 1{,}2\,\frac{\text{Fondo Maniobra}}{\text{Activo}} + 1{,}4\,\frac{\text{Beneficio retenido o Reservas}}{\text{Activo}} +$$

$$+3{,}3\,\frac{\text{Beneficio antes int. e imptos.}}{\text{Activo}} + 0{,}6\,\frac{\text{Capitales propios}}{\text{Deudas}} +$$

$$+\,1\,\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

Fuente: Altman, E.: "Complete financial distress: A complete guide to predicting, avoiding and dealing with bankruptcy", John Wiley and Sons, Nueva York, 1983.

Según el valor de Z se puede estimar la probabilidad de suspensión de pagos. Así, si Z es mayor que 3 no hay peligro de suspensión. Si Z está entre 1,8 y 3 la situación es dudosa. Si es inferior a 1,8 hay una alta probabilidad de suspender de pagos.

El modelo de Altman es muy útil porque relaciona la posible suspensión de pagos con varias causas como son la situación de liquidez, la política de retención de beneficios, el margen que obtiene la empresa, los capitales propios que tiene y el volumen de ventas.

Recientemente, se han hecho estudios similares en España. Uno de ellos, permite apreciar la salud económico-financiera de una empresa a partir de la fórmula siguiente:

$$Z = -4{,}2 + 1{,}35\,\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Deudas a c.p.}} + 6{,}5\,\frac{\text{Capitales propios}}{\text{Pasivo}} + 7\,\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activo}} + 5\,\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Cap. prop.}}$$

Fuente: Amat, O. "Análisis de estados financieros: Fundamentos y aplicaciones", Ediciones Gestión 2000. Barcelona, 1996.

Cuando el valor de la fórmula anterior es positivo indica que la empresa tiene una alta probabilidad de gozar de buena salud económico-financiera. En cambio, cuando el valor es negativo, existe una elevada probabilidad de que la empresa suspenda pagos o experimente dificultades.

En definitiva, este tipo de modelos, que han de adaptarse a las características de cada momento económico, país y sector, han demostrado con su validez que los ratios pueden ser usados para predecir la evolución futura de la empresa. Algunas entidades de crédito los usan como un complemento del análisis de sus cuentas anuales.

4.4. Resumen del capítulo

Los ratios ayudan a profundizar el análisis de estados financieros. Teniendo en cuenta que existen infinidad de ratios, en este capítulo se han expuesto los más relevantes para la evaluación de:

- Liquidez.
- Endeudamiento y capitalización.
- Costes financieros.
- Gestión de activos.
- Gestión de cobro y pago.

5

Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

- Sepa para qué se confecciona el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Conozca las técnicas a utilizar para el análisis económico o de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Sepa evaluar la evolución de los ingresos, gastos, márgenes y resultados.
- Sepa calcular el umbral de rentabilidad y los principales ratios que ayudan a evaluar la cuenta de pérdidas y ganancias.

5.1. Objetivos del análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

En los capítulos anteriores se ha analizado el balance, tanto desde una perspectiva patrimonial para evaluar temas tales como la proporción entre capital y deudas, como desde una perspectiva financiera, al calcular ratios de plazo de cobro y pago o de liquidez, por ejemplo.

Uno de los objetivos de cualquier empresa lucrativa es ganar dinero. Inclusive en las empresas no lucrativas, o en las empresas públicas, no se pueden permitir el lujo de perder demasiado dinero, por lo que también existen objetivos relacionados con los resultados mínimos a conseguir. El análisis económico ayuda a verificar cómo genera resultados una empresa y cómo mejorarlos. Para ello, los datos de base están en las cuentas de pérdidas y ganancias.

Este análisis se concentra en los resultados ordinarios, ya que los extraor-

dinarios, como atípicos que son, no suelen ser representativos de la gestión desarrollada por la empresa. El análisis de los resultados ordinarios permite evaluar básicamente cuestiones como las siguientes:

- Evolución de la cifra de ventas global y por productos.
- Evolución del margen bruto global y por productos.
- Evolución de los gastos de estructura y de financiación.
- Cálculo de las ventas precisas para cubrir gastos y para comprobar la viabilidad económica de la empresa.
- Si se analizan cuentas de resultados previsionales de futuros ejercicios se podrá intentar optimizar la evolución del resultado futuro.

Seguidamente, se estudian las técnicas más útiles para la realización de un análisis económico. Dichas técnicas pueden ser aplicadas a cuentas de resultados históricas (de ejercicios anteriores) o previsionales (de ejercicios futuros).

5.2. Cálculo de porcentajes y gráficos

El primer paso del análisis económico es el cálculo de los porcentajes de los resultados ordinarios. Para ello, se obtiene el porcentaje que representan los diferentes gastos y beneficios sobre las ventas. Veamos un ejemplo en la figura 5.1.

	Importe	%
Ventas	1.200	100
– Coste de ventas	–600	50
Margen bruto	600	50
– Costes fijos	–400	33,3
Beneficios antes de intereses e impuestos	200	16,7
– Gastos financieros	–40	3,33
Beneficio antes de impuestos	160	13,37
– Impuesto sobre el beneficio	–10	0,8
Beneficio neto	150	12,57

Figura 5.1. Cuenta de resultados en unidades monetarias y en porcentajes

La cuenta de resultados en porcentajes (como la de la figura 5.2, por ejemplo), si se calcula para varios ejercicios, permite ver claramente la evolución de los diferentes gastos y beneficios.

	Año N	Año (N+1)	Año (N+2)	Año (N+3)
Ventas	100	100	100	100
– Coste ventas	80,9	81,1	81,4	84,4
Margen bruto	19,1	18,9	18,6	15,6
– Gastos fijos	3,7	3,6	3,6	3,6
– Amortización	4,8	4,3	4,8	4,8
Beneficio AII	10,6	11	10,2	7,1
– Gastos financieros	0,6	0,5	0,6	0,6
Beneficio AI	10	10,5	9,6	6,5
– Impuestos	5,4	5,3	4,9	3,3
Beneficio neto	4,6	5,2	4,7	3,2

Figura 5.2. Cuentas de resultados de varios ejercicios en porcentaje sobre ventas

En las cuentas de resultados anteriores se observa una caída del beneficio neto en relación a las ventas a causa del aumento del coste de ventas, ya que los demás gastos prácticamente no han variado. Unicamente se han reducido los impuestos sobre los beneficios.

Al igual que con los balances, con las cuentas de resultados en porcentajes se pueden obtener gráficos. Así, para las cuentas de resultados de los ejercicios (N + 1) y (N + 3) del ejemplo anterior, se podrían preparar gráficos como los de la figura 5.3.

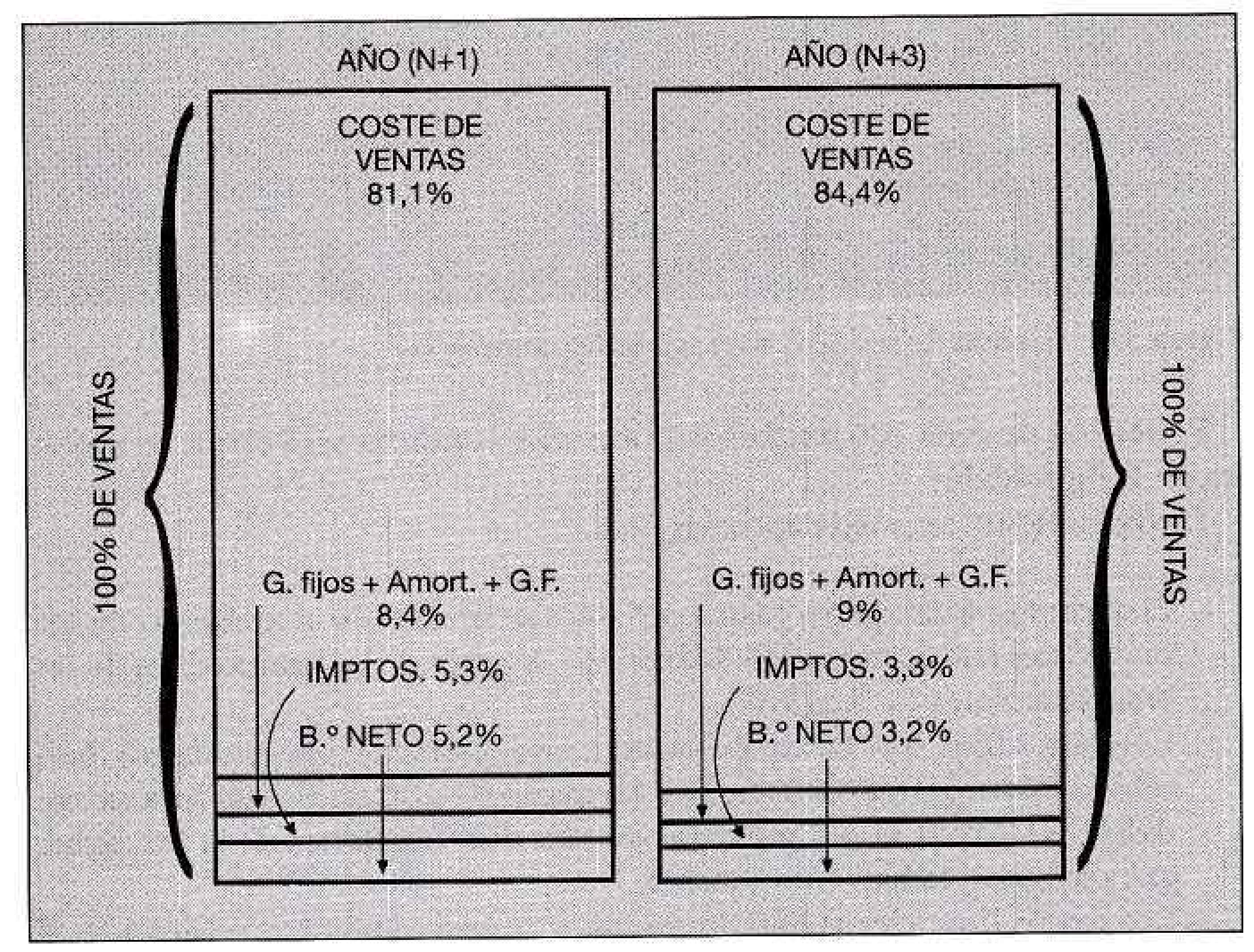


Figura 5.3. Gráficos de cuentas de resultados

Destino de cada 100 unidades monetarias vendidas

Es una variedad del cálculo de porcentajes de los resultados ordinarios. Para hallar el destino de cada 100 unidades monetarias vendidas se clasifican todos los gastos de la forma que más interese (materiales consumidos, mano de obra directa, amortizaciones, comisiones, otros gastos directos, mano de obra indirecta, alquileres, tributos, etc.).

Seguidamente, se calcula el porcentaje de cada gasto sobre las ventas. Veámoslo con el ejemplo siguiente. Una empresa facilita las cuentas de resultados que se detallan en la figura 5.4. En esta empresa se considera a las amortizaciones como un componente del coste de ventas, a pesar de que en la mayoría de empresas las amortizaciones son gastos fijos o de estructura.

	AÑO N-1	AÑO N
Ventas	1.200	1.400
Materiales consumidos	–400	–500
Mano de obra directa	–250	–290
Comisiones	–120	–140
Amortizaciones	–50	–50
Otros gastos directos	–70	–80
Gastos Fijos		
Mano de obra indirecta	–100	–160
Alquileres	–40	–40
Luz, agua, gas	–30	–25
Tributos	–30	–20
Gastos financieros	–50	–82
Impuestos sociedades	–10	–2
BENEFICIO NETO	50	11

Figura 5.4. Cuentas de resultados en unidades monetarias

El destino de cada 100 unidades monetarias vendidas será el que se muestra en la figura 5.5.

En dicha figura se puede apreciar que:

- El aumento total de los gastos variables se ha debido al aumento de los materiales consumidos (33 % al 36 %), a pesar de la disminución de las amortizaciones (4 % al 3 %).
- Los gastos fijos, a pesar de no variar a nivel global (en porcentajes), han tenido importantes oscilaciones. La mano de obra indirecta ha aumentado (del 9 % al 11 %) mientras que las disminuciones de la luz, agua, gas y tributos, la han compensado.
- Los gastos financieros han aumentado considerablemente (del 4 % al 6 %).

	N-1	%	N	%
GASTOS VARIABLES				
Materiales consumidos	400	33	500	36
Mano de obra directa	250	21	290	21
Comisiones	120	10	140	10
Amortizaciones	50	4	50	3
Otros gastos directos	70	6	80	6
GASTOS FIJOS				
Mano de obra indirecta	100	9	160	11
Alquileres	40	3	40	3
Luz, agua, gas	30	2,5	25	2
Tributos	30	2,5	20	1
GASTOS FINANCIEROS	50	4	82	6
IMPUESTO SOCIEDADES	10	1	2	0,2
BENEFICIO NETO	50	4	11	0,8
VENTAS (=)	1.200	100	1.400	100
(Suma de todos los conceptos superiores)				

Figura 5.5. Destino de cada 100 unidades monetarias vendidas

Como conclusión de lo anterior, hay que resaltar que es imprescindible, al revisar la cuenta de resultados, analizar todos los gastos con el máximo detalle.

Otra forma de analizar la evolución de las distintas partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias consiste en considerar como de base 100 cada una de las partidas del primer año. Para ello, se toma el importe de una partida en un año, se divide por el importe de ese concepto en el año base y se multiplica por 100. De esta forma se puede comparar el crecimiento o decrecimiento de cada una de las partidas. En la figura 5.6 se aplica esta técnica a los datos de la figura 5.4.

De los datos de la figura 5.6 se desprende que una serie de gastos (materiales, mano de obra indirecta y gastos financieros) han evolucionado negativamente ya que han crecido más que las ventas. En cambio, el resto de gastos o han crecido igual que las ventas o han decrecido.

5.3. Análisis de las ventas con ratios

La evolución de las ventas es una variable clave para el diagnóstico económico de una empresa. De todas formas, puede ser erróneo considerarla

	AÑO N-1		AÑO N	
	Importe	Base 100	Importe	Base 100
Ventas	1.200	100	1.400	116
Materiales consumidos	–400	100	–500	125
Mano de obra directa	–250	100	–290	116
Comisiones	–120	100	–140	116
Amortizaciones	–50	100	–50	100
Otros gastos directos	–70	100	–80	114
Mano de obra indirecta	–100	100	–160	160
Alquileres	–40	100	–40	100
Luz, agua, gas	–30	100	–25	83
Tributos	–30	100	–20	66
Gastos financieros	–50	100	–82	164
Imptos. sociedades	–10	100	–2	20
BENEFICIO NETO	50	100	11	22

Figura 5.6. Cuentas de pérdidas y ganancias en base 100 respecto al primer año

como la única variable importante a seguir, que es lo que a veces ocurre en algunas empresas, ya que impide detectar a tiempo otros problemas importantes.

Las ventas pueden analizarse a través de ratios como los siguientes:

– *Ratio de expansión de ventas:* Se calcula dividiendo las ventas de un año por las del año anterior:

$$\text{Expansión de ventas} = \frac{\text{Ventas año n}}{\text{Ventas año (n-1)}}$$

Cuanto mayor sea este ratio mejor. Si se hace en unidades monetarias, en caso de que sea menor que 1 más el porcentaje de inflación, significa que las ventas decrecen. Por ejemplo, si el porcentaje de inflación es del 5 % anual para que las ventas crezcan, el ratio de expansión de ventas habrá de ser superior a 1,05. En este punto hay que tener en cuenta que la inflación no afecta por igual a todos los sectores. Por tanto, se deberá conocer cuál es la inflación del sector al que pertenece la empresa a analizar. También es útil comparar el valor de este ratio con el incremento de precios de venta que ha realizado la empresa durante el ejercicio correpondiente.

La expansión de ventas puede calcularse también por productos o por segmentos de clientela.

Ratios similares pueden calcularse sustituyendo las ventas por el valor añadido o por cualquier margen o beneficio. De hecho, la evolución de las ventas ha de contrastarse con la de indicadores como los siguientes para verificar, por ejemplo, si los crecimientos de ventas van acompañados de crecimientos en márgenes y beneficios:

$$\text{Evolución del valor añadido} = \frac{\text{Valor añadido N}}{\text{Valor añadido (N-1)}}$$

$$\text{Evolución margen bruto} = \frac{\text{Margen bruto N}}{\text{Margen bruto (N-1)}}$$

$$\text{Evolución del BAII} = \frac{\text{BAII N}}{\text{BAII (N-1)}}$$

$$\text{Evolución del BAI} = \frac{\text{BAI N}}{\text{BAI (N-1)}}$$

$$\text{Evolución del beneficio neto} = \frac{\text{Beneficio neto N}}{\text{Beneficio neto (N-1)}}$$

Lógicamente, interesa que todos ellos sean lo más elevados posible.

– *Ratio de política de incremento de precios de venta:* Divide el incremento medio de precios de venta de la empresa en un determinado periodo por la inflación producida en el mismo plazo de tiempo:

$$\text{Política de incremento de precios de venta} = \frac{\text{Incremento medio precios venta}}{\text{Tasa de inflación}}$$

Un ratio similar es el que puede obtenerse si en el denominador del ratio anterior se pone el incremento medio de precios de venta que han realizado los competidores.

– *Ratio de ventas por empleado:* Divide las ventas en unidades monetarias o en unidades de producto por el número medio de empleados y ha de ser lo más elevado posible:

$$\text{Ventas por empleado} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Número de empleados}}$$

De forma similar puede calcularse el valor añadido por empleado:

$$\text{Valor añadido por empleado} = \frac{\text{Valor añadido}}{\text{Número de empleados}}$$

– *Ratio de cuota de mercado:* Este ratio refleja la parte del mercado, en que opera una empresa, que es absorbida por ésta. Se obtiene dividiendo la cifra de ventas de la empresa por la del sector en el mismo período:

$$\text{Cuota de mercado} = \frac{\text{Ventas empresa}}{\text{Ventas sector}}$$

Este ratio, al igual que el anterior, se puede calcular en unidades físicas o en unidades monetarias. Asimismo, ambos se pueden obtener para las ventas globales de la empresa o para cada uno de los productos o familias de productos. La evolución de la cuota de mercado que consigue una empresa es uno de los indicadores que mejor informa del crecimiento que está experimentando en relación con la marcha de su sector. Todos los ratios anteriores han de ser tan elevados como sea posible.

– *Ratio de participación de cada producto en el total de ventas:* Se calcula para cada producto dividiendo las ventas de cada uno de éstos por las ventas globales en unidades monetarias. También puede calcularse por familias de productos, por canales de distribución o por zonas de venta:

$$\text{Participación del producto A en el total de ventas} = \frac{\text{Ventas producto A}}{\text{Ventas totales de la empresa}}$$

Este ratio indica el peso que representa un determinado producto en el total de las ventas de la empresa. También puede calcularse un ratio similar dividiendo las ventas de los productos lanzados durante el año por las ventas totales. Así, se mide el nivel de renovación de la gama de productos que tiene la empresa, que en principio ha de ser elevado:

$$\text{Nivel de renovación de la gama} = \frac{\text{Ventas de nuevos productos}}{\text{Ventas totales}}$$

En la figura 5.7 se muestra un ejemplo en el que se han calculado algunos de los ratios anteriores para una empresa que vende tres productos (haciendo el supuesto de que la inflación ha sido del 15 % cada año):

– La expansión de ventas del producto A es similar a la inflación. Sin embargo, la cuota de mercado está disminuyendo, lo cual es negativo.

DATOS: En unidades monetarias.

AÑO	Ventas totales	Producto A		Producto B		Producto C	
		V. empresa	V. sector	V. empresa	V. sector	V. empresa	V. sector
N-3	793	265	1.000	365	940	163	374
N-2	922	305	1.500	434	1.210	183	412
N-1	1.045	347	2.300	508	1.415	190	433
N	1.200	400	3.800	600	1.656	200	454

RATIOS: Cuadro de ratios.

AÑO	Expansión de ventas				Cuota de mercado			Participación de cada producto		
	TOTAL	Produc. A	Produc. B	Produc. C	Produc. A	Produc. B	Produc. C	Produc. A	Produc. B	Produc. C
N-3	–	–	–	–	0,26	0,38	0,43	0,33	0,46	0,20
N-2	1,16	1,15	1,18	1,12	0,20	0,35	0,44	0,33	0,47	0,20
N-1	1,13	1,13	1,17	1,03	0,15	0,35	0,43	0,33	0,49	0,18
N	1,14	1,15	1,18	1,05	0,10	0,36	0,44	0,33	0,50	0,17

Figura 5.7. Análisis de las ventas de varios productos

- Las ventas del producto B crecen más que la inflación y la cuota de mercado se mantiene.
- El producto C mantiene su cuota de mercado pero sus ventas crecen menos que la inflación, lo cual es negativo.

Este análisis puede ser complementado con el análisis de la etapa del ciclo de vida en que se encuentra cada producto. El ciclo de vida aporta datos sobre las ventas de un producto, desde que se introduce hasta que se elimina del catálogo. Las principales etapas son la de introducción, desarrollo, madurez y declive y es conveniente tener productos en cada una de las etapas, sobre todo en las tres primeras.

5.4. Análisis del margen por productos

Este análisis se hace para ver cuál es el margen bruto que genera cada tipo de producto vendido por la empresa. Así, se puede comprobar qué productos interesa vender más por tener un margen superior.

Igualmente, se puede detectar que hay productos que tienen un margen bruto negativo y que, posiblemente, deberían ser desechados, a menos que la situación pueda corregirse, ya que cuanto más se vendan mayores pérdidas producirán. Esta medida sería lógica a menos que estos productos tengan un interés estratégico especial para la empresa.

A continuación, en la figura 5.8, se muestra una cuenta de resultados detallada a nivel de productos.

		Prod. A		*Prod. B*		*Prod. C*	*TOTAL*
Ventas		400		600		200	1.200
Gastos imputables a los productos		–380		–430		–205	–1.015
Materiales	115		205		90		
Mano de obra	190		110		75		
Gastos fabricación	10		20		5		
Comisiones	40		60		20		
Portes de venta	10		15		5		
Publicidad	15		20		10		
Margen bruto		20		170		–5	185
–Gastos de la estructura							–108
BAII							77
–Gastos financieros							–80
BAI							–3
–Impuesto de sociedades							0
Beneficio neto							–3

Figura 5.8. Cuenta de resultados por productos

En esta cuenta de resultados se puede comprobar que el producto más rentable es el B. Por el contrario, el producto C genera un margen bruto negativo por lo que se deberá estudiar su posible eliminación o las medidas a tomar para mejorarlo. En principio, son rentables aquellos productos que generen, al menos, una unidad monetaria de margen bruto que permitirá empezar a cubrir los gastos de estructura y financieros.

Este tipo de análisis aún es más útil si se pueden incluir antes del margen bruto los gastos financieros y de estructura que sean imputables a algún producto en especial. Así, se puede estimar más exactamente qué ingresos y gastos ocasiona cada producto.

Un estudio similar puede realizarse si la cuenta de pérdidas y ganancias se desglosa por familias de producto, por tiendas (en una empresa comercial), por oficinas (en una entidad de crédito) o bien por zonas geográficas. Por ejemplo, es bastante utilizada la cuenta de pérdidas y ganancias en la que se distinguen los resultados que provienen del mercado nacional de los que provienen de la exportación.

5.5. Cálculo del umbral de rentabilidad

El punto de equilibrio

Se entiende por punto de equilibrio, punto muerto o umbral de rentabilidad, aquella cifra de ventas en que la empresa ni pierde ni gana; es decir, cuando la empresa cubre únicamente todos sus gastos.

Evidentemente, es muy importante saber dónde está su punto de equilibrio, pues si no vende por encima de él es seguro que tendrá pérdidas y, en la medida en que venda por encima de él, tendrá beneficios.

El punto de equilibrio se puede expresar en unidades de producto o bien en unidades monetarias. Además, el punto de equilibrio puede calcularse tanto para la totalidad de la empresa, como para un servicio o producto concreto.

Elementos que intervienen en el cálculo del punto de equilibrio

Los conceptos que se manejan y, por tanto, se deben tener claros para calcular el punto de equilibrio son:

- Cifra de ventas. Es decir, el importe de las ventas.
- Costes fijos. Son aquellos que tendrá independientemente de que venda o no venda y de la cantidad que venda. Por ejemplo, el alquiler que paga por el edificio que ocupa tendrá que pagarlo y por igual cantidad venda o no venda, venda mucho o venda poco.
- Costes variables. Son aquellos que están en función de las ventas. Por ejemplo, las comisiones que paga a comisionistas estarán en función de lo que vendan. Las materias primas consumidas dependerán del nivel de producción.

- Unidades vendidas. Es la cantidad que se vende. Si se expresa en unidades de producto, será la cantidad de productos vendidos. Si se expresa en unidades monetarias, coincidirá con el importe de las ventas.

Cálculo del punto de equilibrio

Existe una fórmula que nos permite calcular directamente la venta que se debe realizar para no perder ni ganar, es decir, para calcular el punto de equilibrio. Dicha fórmula es la siguiente:

$$\text{Punto de equilibrio} = \frac{\text{Costes fijos}}{1 - \dfrac{\text{Costes variables}}{\text{Importe de las ventas}}}$$

Por ejemplo: Si tiene unas ventas de 1.000, los costes fijos son de 300 y los variables de 500. Es decir, los costes fijos suponen el 30% de las ventas y los variables el 50%. El punto de equilibrio sería:

$$\text{Punto de equilibrio} = \frac{300}{1 - \dfrac{500}{1.000}} = \frac{300}{0,5} = 600$$

Por tanto, tendrá que vender, al menos, por valor de 600 para no obtener ni beneficios ni pérdidas.

Esto se puede comprobar fácilmente mediante el siguiente razonamiento:

- Los gastos variables suponen el 50% de las ventas. Por tanto, si vende 600, los gastos variables ascenderán a 300.
- Los gastos fijos serán de 300, que sumados a los 300 de gastos variables serán 600, que es lo que daba la fórmula como punto de equilibrio.

El punto de equilibrio se puede calcular también gráficamente, lo cual permitirá ver esto más claramente. Para ello, se procede de la siguiente manera:

- Se trazan primero dos ejes de coordenadas. El eje vertical indica los costes y el importe de las ventas, y el horizontal las ventas (véase figura 5.9).
- Después, se traza una línea que indique el importe de las ventas. Esta línea divide el cuadrante en dos partes iguales de 45 grados.
- A continuación, se marca un punto sobre el eje vertical a la altura de los costes fijos y se traza una línea que parta de este punto y vaya paralela al

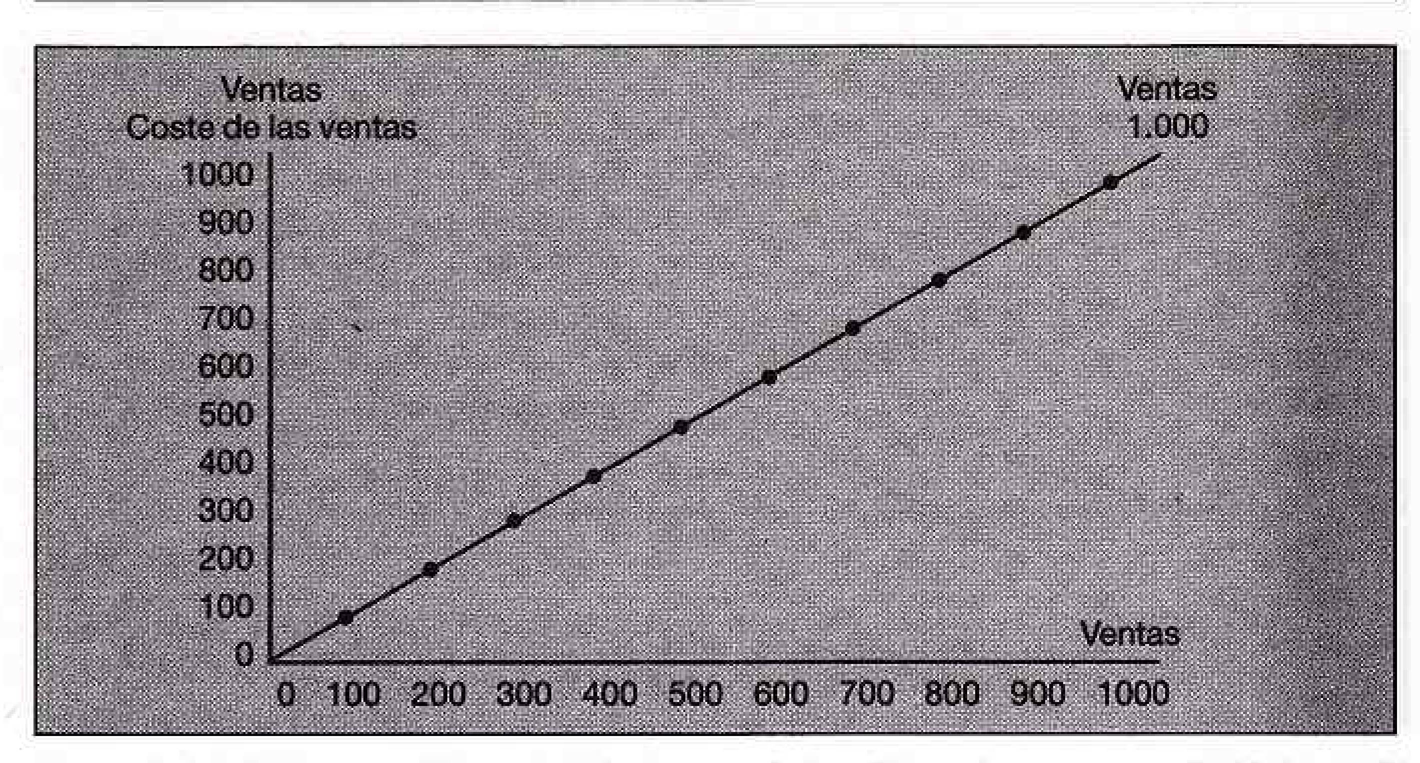


Figura 5.9. Representación gráfica de las ventas

eje horizontal, tal como se muestra en la figura 5.10. Esta línea marca los costes fijos y va paralela a las unidades vendidas, porque es independiente de la cantidad que se venda. Es decir, los costes fijos serán siempre los mismos.

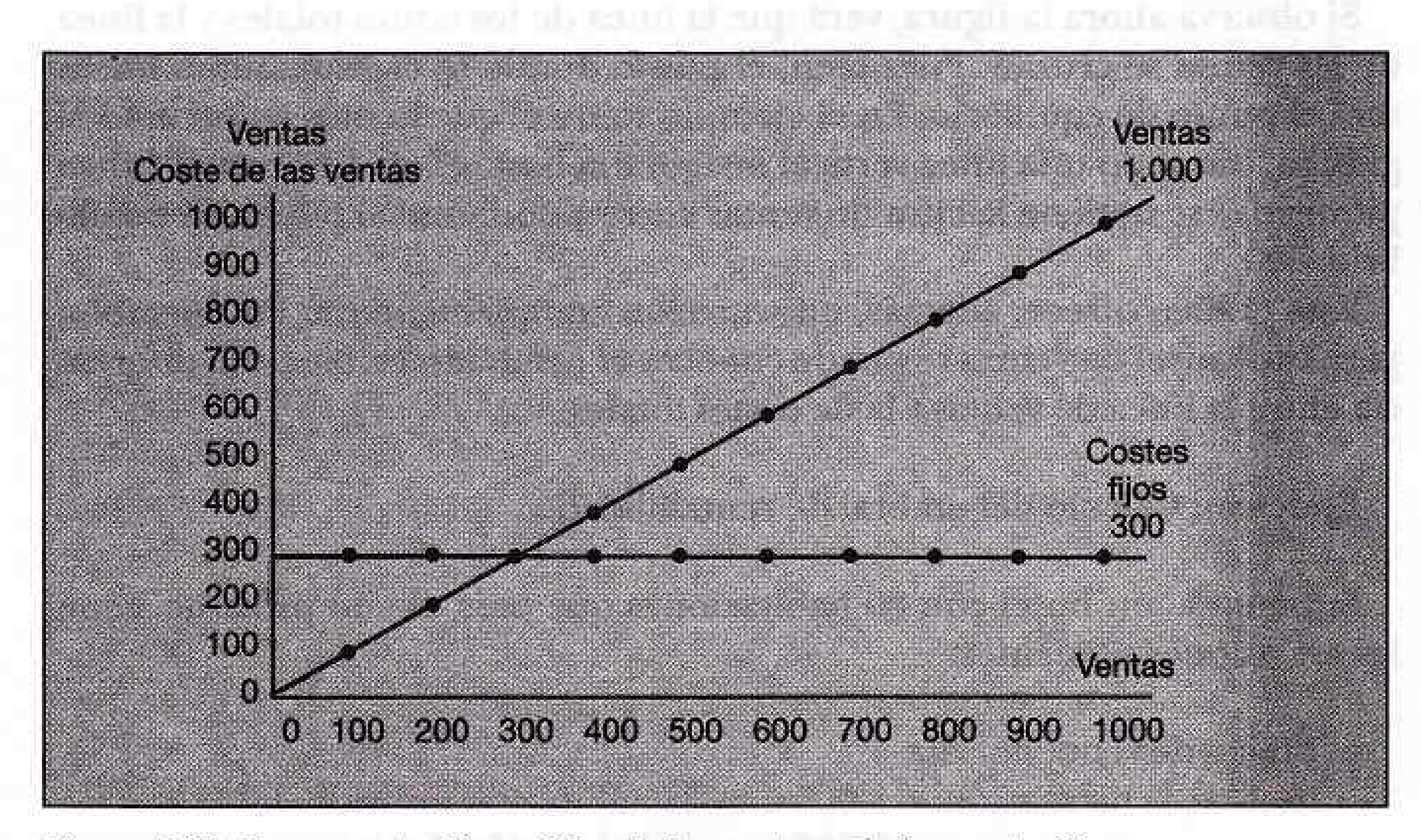


Figura 5.10. Representación gráfica de las ventas y de los costes fijos

- Después, procederemos a reflejar los costes variables. Los costes variables se añadirán a los costes fijos para obtener la línea de los costes totales. Para unas ventas de 0, los costes totales serán de 300. En cambio, para unas ventas de 600, los costes totales ascenderán a 600. (ver figura 5.11). Esta línea es la que va indicando el coste total (fijo más variable) para cada cifra de ventas.

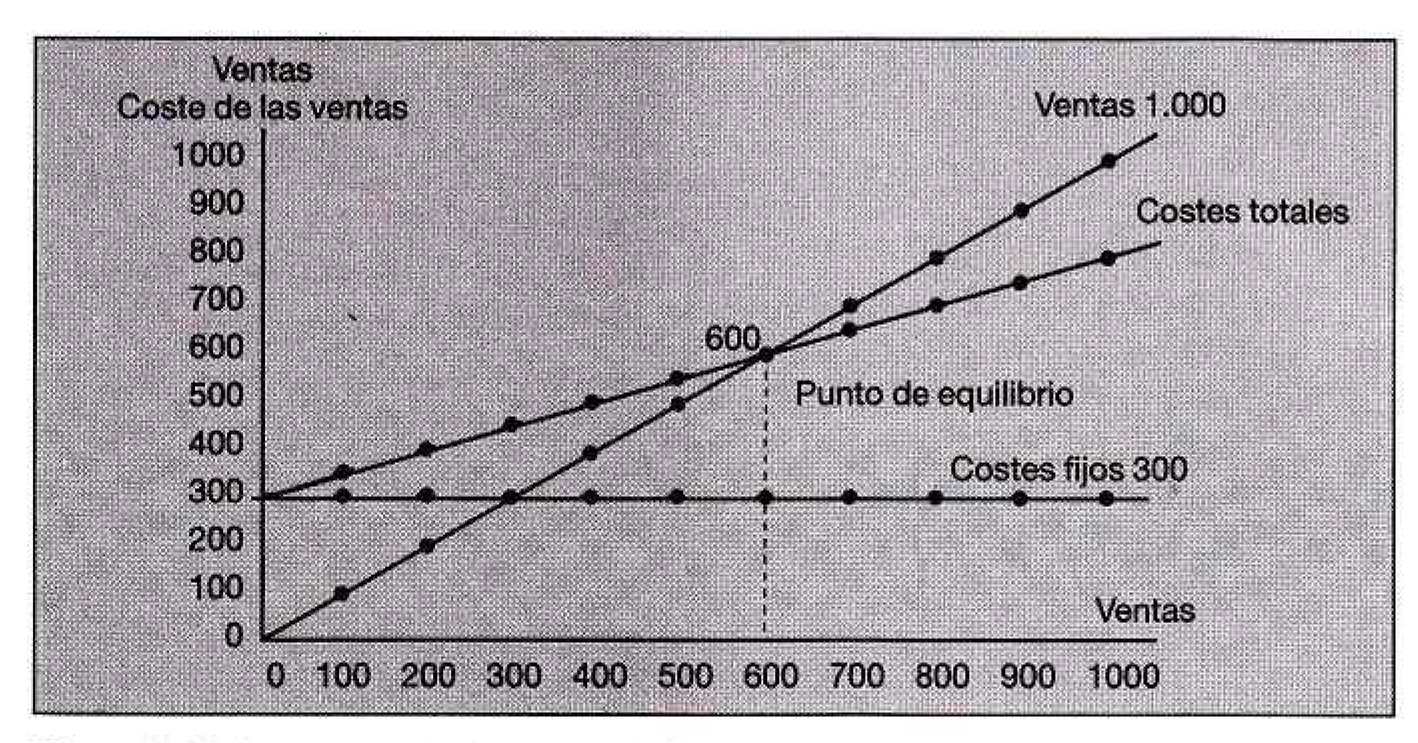


Figura 5.11. Representación gráfica de las ventas, los costes fijos y variables y el punto de equilibrio

Obsérvese que la línea de los costes variables no parte del punto cero, sino de la altura de los costes fijos. Esto es lógico, pues los costes variables se van añadiendo a los fijos, que se producirán se venda o no se venda. Así, se obtienen los costes totales.

Si observa ahora la figura, verá que la línea de los costes totales y la línea de las ventas se cruzan. Pues bien, el punto donde se cruzan ambas líneas será el punto de equilibrio. En el ejemplo sobre el que hemos construido el gráfico, trazando una línea vertical imaginaria hasta el eje horizontal (línea punteada) se obtiene la cifra de ventas correspondiente al punto de equilibrio: 600.

Este gráfico ofrece, además, información complementaria. Por ejemplo, para cada nivel de ventas se puede conocer el resultado en base a la diferencia entre la línea de ventas y la de costes totales.

Ejercicio: Cálculo del umbral de rentabilidad.

Supóngase un hotel con 80 habitaciones que para el año próximo tiene las previsiones siguientes:

- Precio de venta por día neto de la habitación: 8.000 u.m. la habitación individual. 10.000 u.m. la habitación doble.
- Gastos variables directamente asignables por día: 800 u.m. la habitación individual. 1.100 u.m. la habitación doble.
- Margen diario de la habitación: 7.200 u.m. la habitación individual. 8.900 u.m. la habitación doble.

- Se prevé que el 80 % de las habitaciones ocupadas lo serán en régimen individual y el resto serán en habitación doble. Por tanto, el margen promedio por habitación será:

Margen promedio = 7.200 u.m. × 0,80 + 8.900 u.m. × 0,20 = 7.540 u.m.

- Los gastos de estructura y todos los gastos no incluidos en los gastos variables directamente asignables, se estima que ascenderán a 142.000.000 u.m.
- Para tener un beneficio cero se precisa conseguir el siguiente número de habitaciones vendidas:

$$\text{Umbral de rentabilidad anual} = \frac{\text{Costes fijos}}{\text{Margen por habitación}} = \frac{142.000.000}{7.540} = 18.833 \text{ habitaciones/año}$$

$$\text{Umbral de rentabilidad diario} = \frac{\text{Umbral de rentabilidad anual}}{365 \text{ días}} = \frac{18.833}{365} = 52 \text{ habitaciones/día}$$

Por tanto, para cubrir todos los gastos se precisa ocupar 52 habitaciones por día, lo que representa un 65% de ocupación (42 habitaciones individuales y 10 habitaciones dobles).

Apalancamiento operativo

Una vez la facturación supera el umbral de rentabilidad, cada incremento de ventas genera un incremento mucho mayor de beneficio. Esta situación se conoce como apalancamiento operativo y es consecuencia de la dilución de los costes fijos al repartirlos entre un importe mayor de ventas. Supóngase una empresa que tiene unos costes fijos de 500 y unos costes variables del 40%. El umbral de rentabilidad será:

$$\text{Umbral de rentabilidad} = \frac{500}{1 - 0{,}40} = 833{,}3$$

Si las ventas ascienden a 833,3, el beneficio será igual a 0. En cambio, si las ventas son un 10% mayores, es decir, 924, el beneficio será:

Ventas	924
– Costes variables	–369,6
– Costes fijos	–500
Beneficio	54,4

Si las ventas son un 10% mayores que 924, es decir 1016,4, el beneficio será:

Ventas	1016,4
Costes variables	–406,56
Costes fijos	–500
Beneficio	109,84

Por tanto, un incremento de las ventas del 10% (de 924 a 1016,4) ha supuesto un incremento del beneficio de más del 100% (de 54,4 a 109,84). Esto es consecuencia del apalancamiento operativo.

Cobertura del umbral de rentabilidad

Para completar el análisis puede calcularse el ratio que divide la cifra de ventas por el umbral de rentabilidad, en unidades monetarias, de un ejercicio:

$$\text{Cobertura del umbral de rentabilidad} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Umbral de rentabilidad}}$$

Cuando es superior a 1, y a medida que sea mayor, refleja una situación favorable ya que la empresa estará generando beneficios.

5.6. Análisis de los gastos

Además de las técnicas desarrolladas en los apartados anteriores pueden calcularse diversos ratios para analizar los gastos.

Cualquier tipo de gasto puede compararse con las ventas:

$$\frac{\text{Gastos fijos}}{\text{Ventas}}$$

$$\frac{\text{Gastos variables}}{\text{Ventas}}$$

$$\frac{\text{Gastos de personal}}{\text{Ventas}}$$

También puede calcularse el crecimiento o decrecimiento de cualquier gasto en relación con ejercicios anteriores:

$$\frac{\text{Gastos de personal N}}{\text{Gastos de personal (N-1)}}$$

$$\frac{\text{Gastos de publicidad N}}{\text{Gastos de publicidad (N-1)}}$$

Algunos gastos pueden compararse con el número de empleados, o con el número de clientes o de productos:

$$\frac{\text{Gastos de atención a clientes}}{\text{Número de clientes}}$$

$$\frac{\text{Gastos de publicidad}}{\text{Número de productos}}$$

$$\frac{\text{Costes de producción}}{\text{Número de unidades producidas}}$$

$$\frac{\text{Gastos de personal}}{\text{Número medio de empleados}}$$

En relación con la productividad de la plantilla también es interesante calcular el ratio de absentismo que debería ser lo más reducido posible.

$$\text{Absentismo} = \frac{\text{Horas perdidas por huelgas, enfermedad, etc.}}{\text{Horas totales}}$$

En la mayoría de sectores suele considerarse como normal un absentismo del 0,03 o 0,04. O sea, entre un 3 y un 4% a nivel anual.

El análisis de los gastos es el primer paso para intentar reducirlos. Esta actividad es una de las que cualquier empresa no ha de dejar de realizar de forma continuada.

5.7. Análisis de la productividad, la eficacia y la eficiencia

Otro tipo de ratios son los que intentan evaluar la productividad, la eficacia y la eficiencia.

Los ratios de productividad comparan los resultados obtenidos (beneficios, ventas, unidades producidas o vendidas, o clientes, por ejemplo) con los gastos (o recursos) empleados. Lo óptimo es que estos ratios sean lo más elevados posible:

$$\frac{\text{Resultados}}{\text{Gastos}}$$

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Gastos}}$$

$$\frac{\text{Toneladas producidas}}{\text{Gastos}}$$

$$\frac{\text{Clientes}}{\text{Gastos}}$$

También son muy utilizados los ratios de utilización de la capacidad productiva, que han de ser tan elevados como sea posible:

$$\text{Utilización de la capacidad productiva} = \frac{\text{Producción obtenida}}{\text{Capacidad producción}}$$

Este ratio también puede calcularse para la maquinaria, como por ejemplo con las horas/máquina.

Para medir la eficacia se comparan los resultados previstos (beneficios, ventas, producción, clientes, etc.) con los resultados realmente obtenidos:

$$\frac{\text{Beneficios previstos}}{\text{Beneficios reales}}$$

$$\frac{\text{Ventas previstas}}{\text{Ventas reales}}$$

$$\frac{\text{Producción prevista}}{\text{Producción real}}$$

$$\frac{\text{Clientes previstos}}{\text{Clientes reales}}$$

Estos ratios de eficacia interesa que sean iguales o menores a 1.

Un análisis similar es el que puede hacerse introduciendo los resultados que están consiguiendo los mejores competidores. Para ello, se pone en el numerador este tipo de datos de los mejores competidores, siempre que por sus características sean comparables.

$$\frac{\text{Beneficios reales del mejor competidor}}{\text{Beneficios reales de la empresa analizada}}$$

$$\frac{\text{Ventas reales del mejor competidor}}{\text{Ventas reales de la empresa analizada}}$$

$$\frac{\text{Producción real del mejor competidor}}{\text{Producción real de la empresa analizada}}$$

$$\frac{\text{Clientes reales del mejor competidor}}{\text{Clientes reales de la empresa analizada}}$$

Los ratios anteriores interesa que sean menores a 1. Ejemplos de empresas que pueden utilizar ratios como los anteriores serían cadenas de tiendas, entidades de crédito o compañías aseguradoras para evaluar la eficacia de su red de tiendas u oficinas.

Para evaluar la eficiencia se comparan los gastos que se preveía consumir con los gastos realmente producidos. Una empresa será más eficiente cuando consiga sus objetivos (es decir, sea eficaz) consumiendo los mínimos gastos posibles:

$$\frac{\text{Gastos previstos}}{\text{Gastos reales}}$$

Este ratio ha de ser mayor o igual a 1.

Para empresas que facturen a sus clientes por horas, o cualquier otro tipo de unidad física similar, puede compararse las horas facturadas con las horas trabajadas. A estas últimas se añaden los tiempos muertos:

$$\frac{\text{Horas facturadas}}{\text{Horas trabajadas + tiempos muertos}}$$

Con este ratio, que interesa que sea próximo a 1, puede medirse la eficiencia de la mano de obra.

En definitiva, pueden calcularse aquellos ratios que se consideren más interesantes de acuerdo con las particularidades de cada empresa.

5.8. Evaluación del nivel de calidad

Cada vez son más utilizados los indicadores relacionados con la calidad, a pesar de que para ello se precisa de información que en su mayor parte no está en las cuentas de pérdidas y ganancias. Estos indicadores miden el nivel de calidad conseguido y los costes relacionados con la calidad:

$$\frac{\text{Número de quejas de clientes}}{\text{Clientes}}$$

$$\frac{\text{Pedidos entregados con retraso}}{\text{Total pedidos entregados}}$$

$$\frac{\text{Costes de prevención y evaluación de la calidad}}{\text{Ventas}}$$

$$\frac{\text{Costes de fallos}}{\text{Ventas}}$$

$$\frac{\text{Costes del servicio post-venta}}{\text{Ventas}}$$

$$\frac{\text{Coste accidentes}}{\text{Gastos de personal}}$$

En principio, para todos los ratios anteriores, lo preferible es que tengan un valor tan reducido como sea posible. Dada la importancia que toda empresa debe asignar a la consecución de la calidad total, o del nivel máximo posible de calidad, es conveniente acompañar con indicadores como los anteriores el análisis de estados financieros.

5.9. Resumen del capítulo

El análisis económico ayuda a conocer cómo se generan los resultados a través de la evolución de los ingresos y de los gastos.

Las técnicas que se utilizan son los porcentajes, los gráficos, los ratios, el análisis por productos y el umbral de rentabilidad.

Así como al analizar balances se proponían algunos valores recomendables para algunos de los ratios, siempre matizables en función de la empresa y de su sector, en lo que se refiere al análisis de la cuenta de resultados la evaluación es mucho más simple, ya que se trata de aumentar ingresos y reducir gastos. En definitiva se trata de comprobar la evolución de los resultados y de las causas que los mejoran o empeoran.

6

Rentabilidad, autofinanciación y crecimiento

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

- Tenga claro para qué se analiza la rentabilidad de una empresa.
- Conozca las técnicas de análisis de la rentabilidad de la empresa y otros temas directamente relacionados con ésta, como son el apalancamiento financiero, la autofinanciación y la capacidad de crecimiento.
- Comprenda las variables que influyen en la evolución de la rentabilidad.

6.1. Estudio de la rentabilidad

El análisis de la rentabilidad permite relacionar lo que se genera a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con lo que se precisa, de activos y capitales propios, por ejemplo, para poder desarrollar la actividad empresarial.

Los principales ratios que se analizarán dependen de cuatro variables: activo, capitales propios, ventas y beneficio. A través de estas cuatro variables, se pueden obtener los ratios de rendimiento, rentabilidad, margen, apalancamiento y rotación (ver figura 6.1).

Así, la rotación, como ya se ha estudiado anteriormente, compara las ventas con el activo. El margen puede medirse dividiendo el beneficio por las ventas. La rentabilidad es la relación entre beneficio y capitales propios. El apalancamiento compara el activo con los capitales propios. El rendimiento es el beneficio dividido por el activo.

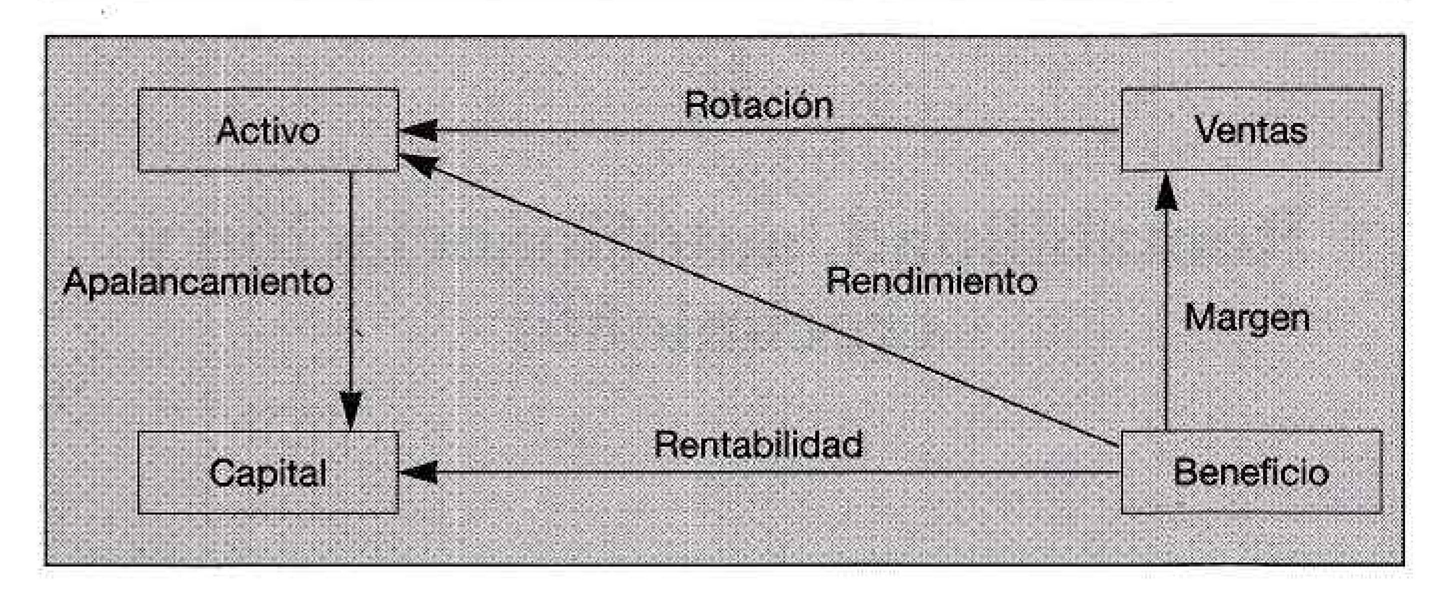
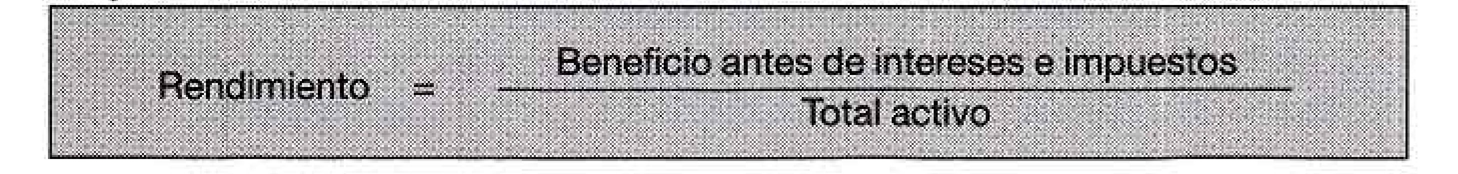


Figura 6.1. Relaciones entre activo, capitales propios, ventas y beneficios

6.1.1. Rentabilidad económica o rendimiento

La rentabilidad económica o rendimiento es la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el activo total. Se toma el BAII para evaluar el beneficio generado por el activo independientemente de cómo se financia el mismo, y por tanto, sin tener en cuenta los gastos financieros. El estudio del rendimiento permite conocer la evolución y las causas de la productividad del activo de la empresa:



El ratio de rendimiento también es denominado ratio de rentabilidad económica o ROI (del inglés *return on investments*, rentabilidad de las inversiones) o ROA (del inglés *return on assets*, rentabilidad de los activos).

Cuanto más elevado sea el rendimiento mejor porque indicará que se obtiene más productividad del activo. Por ejemplo, supóngase una empresa que el año (N-1) tuvo un rendimiento del 0,157 y en el año (N) del 0,133. La caída del ratio de rendimiento significa que esta empresa pierde rentabilidad de su activo.

El rendimiento puede compararse con el coste medio del pasivo de la empresa, o coste medio de la financiación, y se trata de conseguir que el rendimiento del activo supere al coste medio de la financiación (intereses de la deuda más dividendos deseados por los accionistas):

Rendimiento del activo > Coste medio de la financiación

Cuando se cumple lo anterior, el beneficio de la empresa es suficiente para atender el coste de la financiación. En caso contrario, el beneficio es insuficiente y no se podrá atender los costes financieros de la deuda más los dividendos deseados por los accionistas.

Otra forma alternativa de calcular el rendimiento es haciéndolo después de impuestos:

$$\text{Rendimiento neto} = \frac{\text{Beneficio neto + Gastos financieros}}{\text{Activo}}$$

Algunos analistas calculan el rendimiento del activo neto. Es decir, deduciendo del activo la financiación automática que proporcionan los proveedores:

$$\text{Rendimiento del activo neto} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo - Proveedores}}$$

El rendimiento puede ser dividido en dos ratios que explicarán mejor las causas de su evolución. Si multiplicamos el ratio de rendimiento por el de Ventas/Ventas:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Ventas}}$$

A continuación variamos el orden de los factores sin que ello altere el producto:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}$$

De esta forma se consigue explicar el rendimiento a través de dos ratios. El primero es la rotación del activo y el segundo es el margen que se obtiene de las ventas. Supóngase por ejemplo los datos de la figura 6.2.

Año	*Ventas / Act. Total*	×	*B.° antes Int. e Imp. / Ventas*	=	*Rendimiento*
(N-1)	1,06	×	0,148	=	1,157
N	1,01	×	0,132	=	0,133

Figura 6.2. Evolución de los componentes del rendimiento a lo largo de dos ejercicios

A través de la evolución de los dos ratios anteriores se aprecia que el rendimiento ha caído a causa de una menor rotación del activo y del menor margen de las ventas.

Para aumentar el rendimiento, se deberá aumentar el precio de venta de los productos y/o reducir los costes y así se conseguirá que el margen suba. Otra alternativa sería aumentar la rotación vendiendo más y/o reduciendo el activo (figura 6.3).

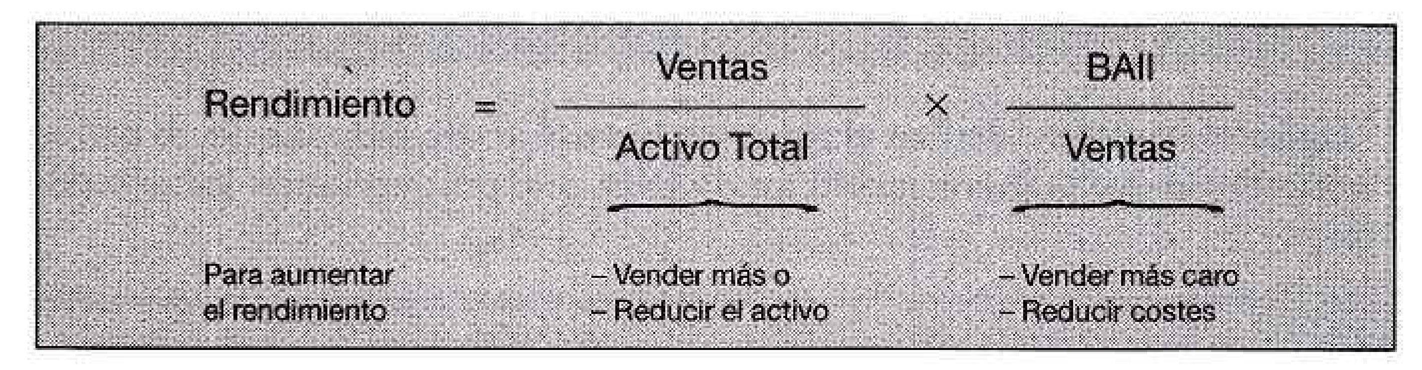


Figura 6.3. Medidas a tomar para aumentar el rendimiento

6.1.2. Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera, o rentabilidad propiamente dicha, es la relación entre el beneficio neto y los capitales propios:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Capitales propios}}$$

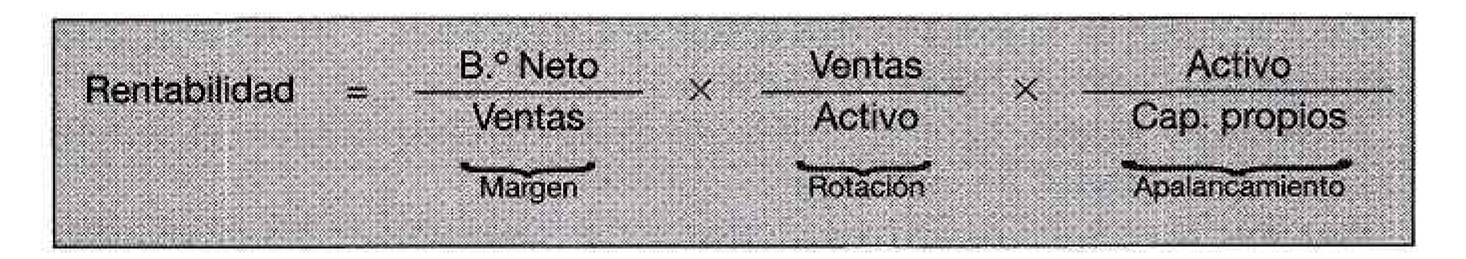
Este ratio también se denomina ROE (del inglés *return on equity*, rentabilidad del capital propio). La rentabilidad financiera es, para las empresas lucrativas, el ratio más importante ya que mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. Sin duda alguna, salvo raras excepciones, los propietarios de una empresa invierten en ella para obtener una rentabilidad suficiente. Por tanto, este ratio permite medir la evolución del principal objetivo del inversor.

A medida que el valor del ratio de rentabilidad financiera sea mayor, mejor será esta. En cualquier caso, como mínimo ha de ser positiva y superior o igual a las expectativas de los accionistas. Estas expectativas suelen estar representadas por el denominado coste de oportunidad que indica la rentabilidad que dejan de percibir los accionistas por no invertir en otras alternativas financieras de riesgo similar. También es útil comparar la rentabilidad financiera que obtiene una empresa con la rentabilidad de las inversiones con riesgo casi nulo, como es la Deuda Pública, por ejemplo.

6.1.3. Descomposición de la rentabilidad financiera

Al igual que se ha hecho con el rendimiento, la rentabilidad financiera también puede explicarse a partir de varios ratios.

Se puede descomponer la rentabilidad financiera en 3 ratios si la multiplicamos por Ventas/Ventas y por Activo/Activo:



$$\text{Rentabilidad} = \underbrace{\frac{\text{B.° Neto}}{\text{Ventas}}}_{\text{Margen}} \times \underbrace{\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}}_{\text{Rotación}} \times \underbrace{\frac{\text{Activo}}{\text{Cap. propios}}}_{\text{Apalancamiento}}$$

En esta descomposición, el primer ratio es de margen, el segundo de rotación y el tercero de apalancamiento. Si se quiere aumentar la rentabilidad financiera se puede:

1. Aumentar el margen: Elevando precios, potenciando la venta de aquellos productos que tengan más margen, reduciendo los gastos o una combinación de las medidas anteriores.
2. Aumentar la rotación: Vendiendo más, reduciendo el activo o ambos.
3. Aumentar el apalancamiento: Esto significa, aunque parezca un contrasentido, que se ha de aumentar la deuda para que el resultado de la división entre el activo y los capitales propios sea mayor. Este tema se analiza a fondo en el apartado siguiente.

Aún pueden hacerse descomposiciones más detalladas de la rentabilidad financiera. En la descomposición siguiente se divide la rentabilidad financiera en cinco ratios al multiplicarla por Ventas/Ventas, Activo/Activo, BAII/BAII y BAI/BAI:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{B.° Neto}}{\text{Cap. Prop.}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAI}}$$

Si se cambia el orden de los factores:

$$\text{Rentabilidad} = \underbrace{\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}}_{\text{Rotación}} \times \underbrace{\frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}}_{\text{Margen}} \times \underbrace{\frac{\text{Activo}}{\text{C. Prop.}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}}}_{\text{Apalancamiento Financiero}} \times \underbrace{\frac{\text{B.° Neto}}{\text{BAI}}}_{\text{Efecto Fiscal}}$$

Con esta descomposición, denominada Método Parés, se puede explicar la evolución de la rentabilidad financiera a partir de la rotación, el margen, el apalancamiento financiero y el efecto fiscal.

La rotación y el margen ya han sido estudiados en puntos anteriores. El apalancamiento financiero relaciona la deuda con los gastos financieros que ocasiona. Para que la proporción entre la deuda y los gastos financieros correspondientes sea favorable, el producto de los dos ratios ha de ser superior a 1. Esto es así, porque los dos ratios están multiplicando a los otros tres

y si son superiores, la rentabilidad financiera aumentará. Este tema se profundiza en el apartado siguiente (6.2).

El efecto fiscal mide la repercusión que tiene el impuesto sobre el beneficio en la rentabilidad financiera de la empresa.

Para que la rentabilidad financiera aumente, cada uno de los ratios anteriores ha de crecer.

Esta descomposición permite explicar como se genera la rentabilidad financiera. Supóngase, por ejemplo, tres empresas que facilitan los datos de la figura 6.4.

	Rotación	×	Margen	×	Apalancamiento financiero	×	Efecto fiscal	=	Rentabilidad
Emp. 1	1	×	0,125	×	2	×	1	=	0,25
Emp. 2	2	×	0,0625	×	2	×	1	=	0,25
Emp. 3	1	×	0,0625	×	4	×	1	=	0,25

Figura 6.4. Evolución de la rentabilidad en tres empresas

Las tres empresas anteriores consiguen la misma rentabilidad financiera del 25 %. No obstante, hay diferencias entre ellas:

- La primera empresa aventaja a las otras dos en margen. Si esta situación se debe a los menores costes con que trabaja puede significar que está en mejor disposición para afrontar una guerra de precios, ya que tiene más margen para reducirlos.
- La segunda empresa en cambio, tiene muy buena rotación.
- Por último, la tercera empresa se distingue por su mayor apalancamiento financiero al tener una deuda más favorable en relación con la rentabilidad financiera.

En función del sector en que operen cada una de las tres empresas anteriores se podría evaluar cuál de las tres situaciones es más favorable.

6.2. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero estudia la relación entre la deuda y los capitales propios por un lado, y el efecto de los gastos financieros en los resultados ordinarios, por el otro. En principio, el apalancamiento financiero es positivo cuando el uso de deuda permite aumentar la rentabilidad financiera de la empresa. En este caso, la deuda es conveniente para elevar la rentabilidad financiera.

Cuando una empresa amplía su deuda, disminuye el beneficio neto al aumentar los gastos financieros (figura 6.5).

Beneficio antes de Intereses e Impuestos
– Intereses (crecen al usar la deuda)

Beneficio antes de impuestos
– Impuestos

Beneficio neto (disminuye al usar la deuda)

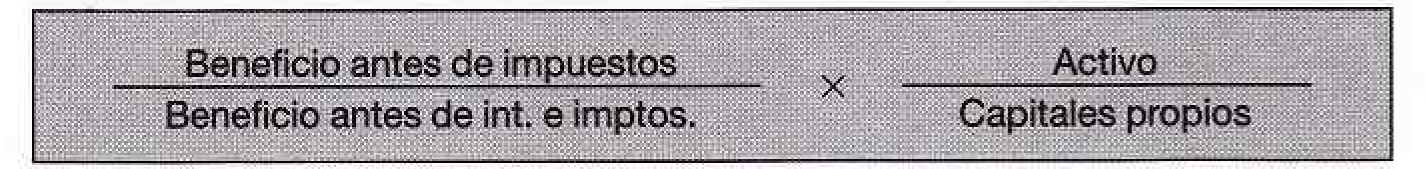
Figura 6.5. Disminución del beneficio neto al aumentar la deuda

Por otro lado, al usar más deuda disminuye la proporción de capitales propios y, por tanto, el denominador del ratio de rentabilidad financiera disminuye con lo que puede aumentar dicho ratio:

$$\uparrow \text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\downarrow \text{Capitales propios}}$$

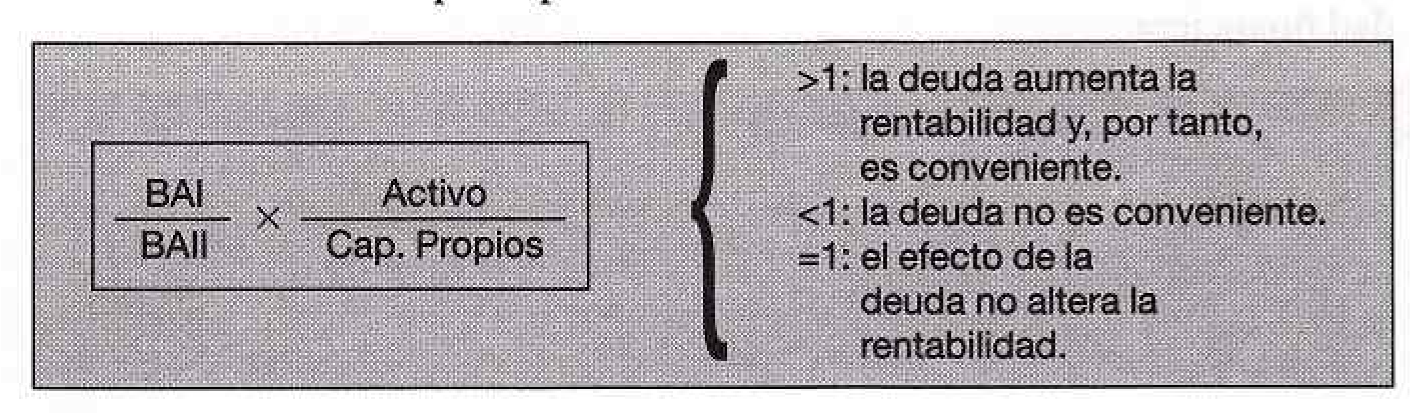
Para que esto sea así, los capitales propios han de disminuir proporcionalmente más que el beneficio neto.

Una de las formas de comprobar si una empresa tiene un apalancamiento financiero positivo, es utilizando los dos ratios siguientes:



Como se ha visto en el punto anterior (6.1.3), estos dos ratios están incluidos en la descomposición de la rentabilidad. Para que la rentabilidad financiera aumente a través del uso de la deuda, el producto de estos dos ratios ha de ser superior a 1. Llegados a este punto conviene aclarar que no siempre que el apalancamiento financiero sea positivo la deuda es beneficiosa para la empresa, ya que el apalancamiento financiero sólo informa de si el uso de deuda hace elevar la rentabilidad financiera. En cambio, el apalancamiento financiero no tiene en cuenta si la deuda es excesiva o si se puede devolver o no. A veces suspenden pagos, por problemas de liquidez, empresas que obtienen rentabilidades elevadas.

Cuando el producto de los dos ratios es inferior a 1, significa que la deuda no le conviene a la empresa por reducir su rentabilidad financiera:



Otra forma de ver si una empresa puede tener un apalancamiento financiero positivo es comprobando si el coste de la deuda es menor que el rendimiento del activo.

A continuación, se estudia un ejemplo para ver cuáles son los factores que influyen en el apalancamiento financiero. Como se verá, cuando la rentabilidad aumenta por el uso de la deuda, los dos ratios del apalancamiento multiplicados son superiores a 1.

Supóngase tres empresas que tienen el mismo activo pero diferentes proporciones de deuda:

	Empresa A	Empresa B	Empresa C
ACTIVO	400	400	400
CAPITAL	400	200	1
DEUDA	—	200	399

Las tres empresas generan el mismo beneficio antes de intereses e impuestos, pero las que tienen deuda pagan el 20% anual de intereses. Los impuestos ascienden al 33% del beneficio antes de impuestos:

BAII	100	100	100
–Intereses (20%)	—	–40	–80
BAI	100	60	20
–Impuestos (33%)	–33	–20	–6,6
Beneficio Neto	67	40	13,4

En este caso, la rentabilidad financiera aumenta con el uso de la deuda:

RENTABILIDAD	A	B	C
$\frac{\text{B.° Neto}}{\text{Capital}}$	$\frac{67}{400} = 16\%$	$\frac{40}{200} = 20\%$	$\frac{13,4}{1} = 1.340\%$

Los ratios de apalancamiento miden el efecto de la deuda en la rentabilidad financiera:

APALANCAMIENTO	A	B	C
$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Capital}}$	$1 \times 1 = 1$	$0,6 \times 2 = 1,2$	$0,2 \times 400 = 80$

La empresa A tiene el apalancamiento igual a 1 por no tener deuda. En cambio, las otras dos empresas lo tienen superior a 1 por serles beneficioso el uso de deuda, desde la perspectiva de la rentabilidad financiera. Por tanto, en estos casos el uso de deuda aumenta la rentabilidad de los capitales propios.

El apalancamiento depende del BAII

El uso de la deuda no es siempre positivo. Siguiendo con el mismo ejemplo, veámos lo que ocurre si se reduce a la mitad el beneficio antes intereses e impuestos (figura 6.6).

Como se puede apreciar en dicha figura, al tener un menor beneficio no es conveniente el uso de deuda. Las empresas B y C reducen su rentabilidad financiera por usar deuda. Los ratios de apalancamiento diagnostican esta situación de B y C al ser menores que l.

BAII	50	50	50
– Intereses (20%)	—	–40	–80
BAI	50	10	–30
– Impuestos (33%)	–16,5	–3,3	—
Beneficio neto	33,5	6,7	–30

RENTABILIDAD	A	B	C
$\frac{\text{B.° Neto}}{\text{Capital}}$	$\frac{33,5}{400}$ = **8,3%**	$\frac{6,7}{200}$ = **3,3%**	NEGATIVA

APALANCAMIENTO	A	B	C
$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Capital}}$	1 × 1 = **1**	0,2 × 2 = 0,4	NEGATIVO

Figura 6.6. Reducción de la rentabilidad al tener menores beneficios antes de intereses e impuestos

El apalancamiento también depende del coste financiero

El coste de la deuda también influye en el apalancamiento financiero. Si la deuda tiene un coste menor es más probable que el uso de la deuda sea positivo (figura 6.7). Siguiendo con el ejemplo anterior, se hace el supuesto de que la deuda tiene un coste anual del 10 %, en lugar del 20 %.

En este caso, la rentabilidad financiera vuelve a crecer al usar deuda. Los ratios de apalancamiento de B y C son de nuevo superiores a 1.

Como consecuencia de ello, a medida que los tipos de interés de la deuda son más elevados es más dificil que las empresas puedan apalancarse financieramente.

	A	B	C
BAII	50	50	50
– Intereses (10%)	—	–20	–40
BAI	50	30	10
– Impuestos (33%)	–16,5	–10	–3,3
Beneficio neto	33,5	20	6,7
RENTABILIDAD	A	B	C
$\frac{B.^o\ Neto}{Capital}$	$\frac{33,5}{400} = 8,3\%$	$\frac{20}{200} = 10\%$	$\frac{6,7}{1} = 670\%$
APALANCAMIENTO	A	B	C
$\frac{BAI}{BAII} \times \frac{Activo}{Capital}$	$1 \times 1 = 1$	$0,6 \times 2 = 1,2$	$0,2 \times 400 = 80$

Figura 6.7. Mejora de la rentabilidad al reducirse los gastos financieros

El apalancamiento depende del volumen de deuda

La cantidad de deuda influye también en el apalancamiento. Siguiendo con el ejemplo anterior, supóngase que el volumen del balance es el doble por precisarse mayores inversiones en activos para el desarrollo de la actividad (figura 6.8).

	A	B	C
ACTIVO	800	800	800
CAPITAL	800	400	1
DEUDA	—	400	799
BAII	50	50	50
– Intereses (10%)	—	–40	–80
BAI	50	10	–30
– Impuestos (33%)	–16,5	–3,3	—
Beneficio neto	33,5	6,7	–30
RENTABILIDAD	A	B	C
$\frac{B.^o\ Neto}{Capital}$	$\frac{33,5}{800} = \mathbf{4,1\%}$	$\frac{6,7}{400} = \mathbf{1,6\%}$	NEGATIVA
APALANCAMIENTO	A	B	C
$\frac{BAI}{BAII} \times \frac{Activo}{Capital}$	$1 \times 1 = \mathbf{1}$	$0,2 \times 2 = \mathbf{0,4}$	NEGATIVO

Figura 6.8. Reducción de la rentabilidad al aumentar el volumen de activos

En este caso, el uso de la deuda vuelve a ser no aconsejable y así lo demuestran los ratios de apalancamiento de B y C al ser menores que 1.

En resumen, el apalancamiento financiero depende del beneficio antes de intereses e impuestos, del coste de la deuda y del volumen de ésta. Asimismo, para diagnosticar el apalancamiento financiero se pueden utilizar los dos ratios siguientes, que para que la deuda sea favorable su producto ha de ser mayor que 1:

$$\text{Ratios de apalancamiento} = \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Capitales propios}}$$

Volviendo a considerar algunos de los ratios estudiados en el capítulo 4 acerca del endeudamiento, se puede diagnosticar éste de forma global a partir del análisis de los ratios incluidos en la figura 6.9.

Ratio	Forma de cálculo	Valor óptimo
Endeudamiento	$\frac{\text{Total deuda}}{\text{Total pasivo}}$	Entre 0,4 y 0,6
Calidad de la deuda	$\frac{\text{Exigible a corto plazo}}{\text{Total deuda}}$	En general cuanto menor sea mejor
Capacidad de devolución de préstamos	$\frac{\text{B.º Neto + Amort.}}{\text{Préstamos recibidos}}$	Cuanto mayor sea mejor
Gastos financieros	$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$	Menor de 0,04
Apalancamiento	$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{C. Propios}}$	Mayor que 1

Figura 6.9. Conjunto de ratios que permiten evaluar el endeudamiento

Ratio	A	B	C	D	E
Endeudamiento	0,8	0,2	0,2	0,8	0,5
Calidad de la deuda	1	0,7	0,7	1	0,7
Capacidad de devolución de préstamos	7	0,6	4	1,5	4
Gastos financieros	0,06	0,03	0,03	0,06	0,03
Apalancamiento financiero	2	0,6	1,5	0,8	1,2

Figura 6.10. Ratios de endeudamiento de varias empresas

Seguidamente, se diagnosticará la situación de endeudamiento de 5 empresas en base a los ratios anteriores (ver figura 6.10).

A partir de los datos anteriores se puede hacer el siguiente diagnóstico:

Empresa A: Tiene mucha deuda y toda a corto plazo. La deuda le sale muy cara. No obstante, tiene una gran capacidad para devolverla y además el apalancamiento es muy positivo. Conclusión: A pesar del riesgo, la deuda le es favorable.

Empresa B: Tiene poca deuda y poco gasto financiero. No obstante, tiene poca capacidad para devolverla y su apalancamiento es negativo. Conclusión: La deuda no le conviene.

Empresa C: Igual que B pero con gran capacidad para devolver la deuda y apalancamiento positivo. La deuda le es muy favorable.

Empresa D: Igual que A pero con poca capacidad para devolver la deuda y apalancamiento negativo. Conclusión: La deuda no le conviene.

Empresa E: Todos los ratios están equilibrados. Conclusión: La deuda le es favorable.

Hay otras formas de analizar el apalancamiento de una empresa:

- Comparando el ratio de rentabilidad de los capitales propios con el ratio siguiente:

$$\frac{\text{Beneficio neto} + \text{Gastos financieros}}{\text{Capitales propios} + \text{Deuda remunerada}}$$

  Cuando la rentabilidad de los capitales propios supera al ratio anterior, la empresa tiene un apalancamiento financiero positivo.
- Comparando el rendimiento del activo (BAII / Activo) con el coste anual de la deuda remunerada (Gastos financieros / Deuda remunerada). Cuando el primero supera al segundo, el apalancamiento financiero es positivo para la empresa:



6.3. Autofinanciación

La autofinanciación, integrada por los recursos invertidos en la empresa generados por ella misma, es una de las claves para la buena marcha de cualquier empresa.

La capacidad de autofinanciación viene dada por la suma del beneficio neto y las amortizaciones (o flujo de caja, ver capítulo 2) y por la política de distribución del beneficio que sigue la empresa. La autofinanciación es la parte del flujo de caja que se reinvierte en la propia empresa (ver figura 6.11). Cuanto mayor sea la autofinanciación significa que la empresa tiene

una mayor independencia financiera respecto a terceros (propietarios, acreedores, bancos, etc).

En esta parte del análisis es interesante evaluar la política de distribución de beneficios que ha realizado la empresa en los últimos años. Esta es una información de elevado interés para las entidades de crédito al evaluar una empresa. Hace falta comprobar la coherencia del reparto de dividendos y de dotación de reservas en relación con la situación de la empresa. Por ejemplo, en períodos en que la empresa está creciendo y efectuando inversiones importantes parece razonable repartir pocos dividendos.

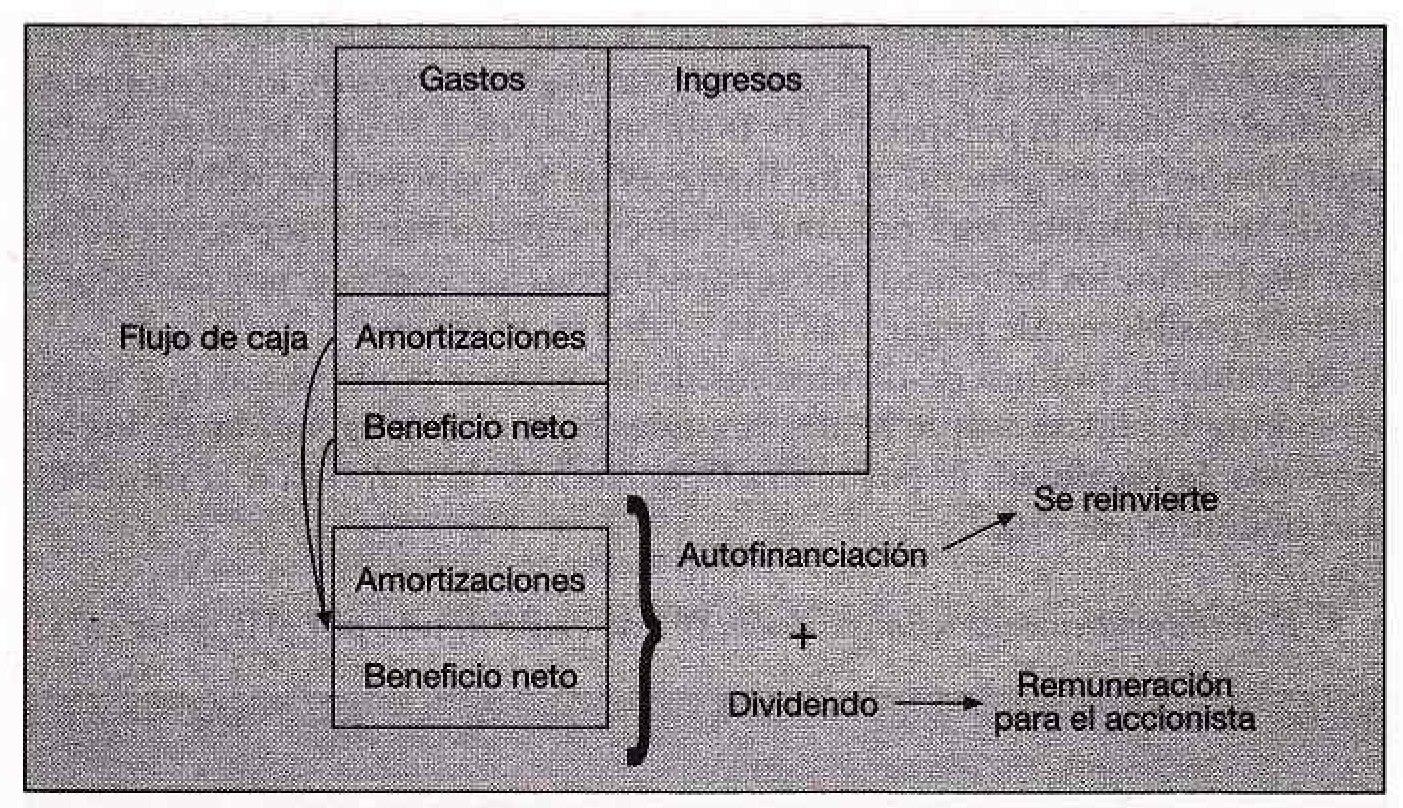
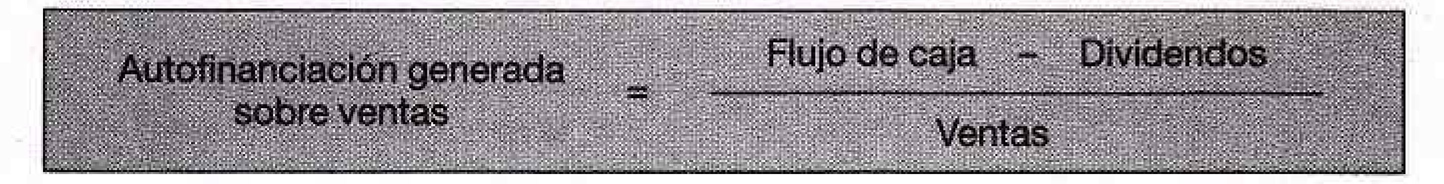


Figura 6.11. Generación de la autofinanciación en función del flujo de caja y de los dividendos pagados

Para diagnosticar la autofinanciación, se pueden utilizar los ratios siguientes:

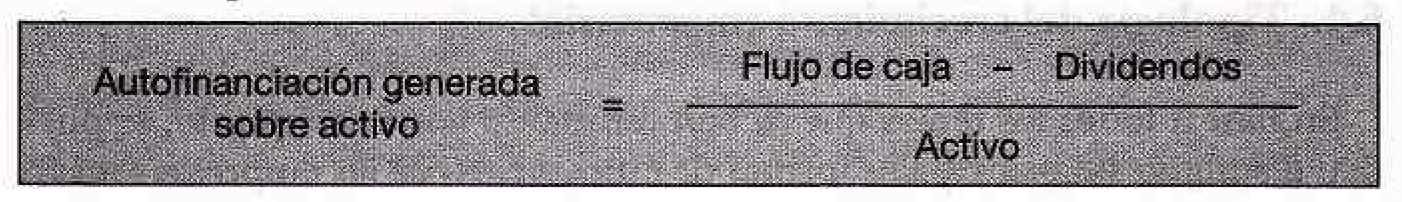
– *Ratio de autofinanciación generada:* Es el flujo de caja menos los dividendos, dividido por las ventas:



$$\text{Autofinanciación generada sobre ventas} = \frac{\text{Flujo de caja} - \text{Dividendos}}{\text{Ventas}}$$

Cuanto mayor sea este ratio indica que la empresa genera más fondos con las ventas.

Un ratio semejante al anterior es el que divide el flujo de caja menos los dividendos por el total del activo:



$$\text{Autofinanciación generada sobre activo} = \frac{\text{Flujo de caja} - \text{Dividendos}}{\text{Activo}}$$

Al igual que el ratio anterior, cuanto mayor sea el valor de éste será indicador de una situación más favorable.

– *Ratio de política de dividendo* (también denominado *pay-out*, en inglés): Divide los dividendos por el beneficio neto del mismo período:

$$\text{Política de dividendo} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Beneficio neto}}$$

Cuanto mayor sea el ratio, menor será la autofinanciación de la empresa. En general, interesa que sea elevado, desde la perspectiva de los accionistas, y reducido, desde la perspectiva de la solvencia financiera de la empresa. De todas maneras, en general, si los intereses de la empresa son diferentes de los de sus accionistas será por una visión excesivamente cortoplacista de éstos. De hecho, los beneficios no repartidos van a reservas y, por tanto, permitirán posiblemente pagar más dividendos en el futuro.

Al evaluar la política de dividendos de la empresa también hay que tener en cuenta los factores que la afectan, tales como las expectativas de los accionistas, la fiscalidad, la estructura financiera de la empresa o la rentabilidad obtenida por esta.

– *Ratio de política de autofinanciación:* Divide el dividendo por el flujo de caja:

$$\text{Política de autofinanciación} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Flujo de caja}}$$

Cuanto mayor sea el ratio, menor será la autofinanciación de la empresa. Tanto en este ratio como en el anterior, se han de equilibrar los intereses de la empresa con los de los accionistas, que no siempre coinciden.

– *Ratio de autofinanciación de las inversiones:* Divide la autofinanciación por las inversiones efectuadas en el mismo período:

$$\text{Autofinanciación de las inversiones} = \frac{\text{Flujo de caja} - \text{Dividendos}}{\text{Inversiones}}$$

Cuanto mayor sea el valor del ratio será más positivo para la tranquilidad financiera de la empresa.

6.4. Tipología del crecimiento empresarial

En base a todos los temas que se han estudiado hasta este punto, se pueden distinguir las principales formas de crecimiento de las empresas (ver fi-

Tipo de crecimiento	Expansión de ventas	Endeudamiento	Rentabilidad	Rendimiento
Equilibrado	Es superior a la inflación. Por tanto las ventas crecen en términos reales.	Es equilibrado en cantidad, calidad y costes. Además, el apalancamiento financiero es positivo. La autofinanciación es importante.	Elevada	Elevado
Excesivamente rápido	Muy elevada y superior a la inflación.	El endeudamiento es excesivo en cantidad y coste. La autofinanciación es insuficiente.	Es elevada pero decreciente por el aumento de los gastos financieros.	Disminuye por crecer más rápido los stocks y clientes que las ventas.
Huida hacia adelante	Normal	Crece el endeudamiento para financiar nuevas inversiones muy elevadas. Poca autofinanciación.	Débil al principio. No obstante, las deudas crecientes la convertirán en pérdidas.	Débil por las elevadas inversiones poco rentables.
Exceso de estructura	Normal	Endeudamiento excesivo y poca autofinanciación.	Débil por el exceso de gastos fijos y los elevados gastos financieros.	Débil por la elevada estructura poco rentable.
Débil	Es menor a la de la competencia.	Normal	Escasa y no permite invertir, ni investigar ni desarrollar nuevos productos.	Normal
Externo	Baja porque el mercado ya está saturado.	Normal	Aceptable. No obstante, a causa de las pocas expectativas de mejorar, se reinvierte en otros sectores.	Normal

Figura 6.12. Principales formas de crecimiento empresarial

gura 6.12). De los distintos tipos de crecimiento que se muestran en dicha figura, todos son peligrosos excepto el equilibrado y el externo.

El crecimiento excesivamente rápido puede llevar a la empresa a la suspensión de pagos debido al incremento de las deudas y a la obtención de pérdidas a causa de los gastos financieros. Lo mismo podría decirse de la huida hacia delante. En ambos casos, lo que conviene es reducir el ritmo de la expansión.

El crecimiento con una estructura excesiva puede llevar a la empresa a una situación de pérdidas continuadas y difíciles de solucionar a menos que se haga una reestructuración de los gastos fijos o se incremente la facturación.

El crecimiento débil puede poner a la empresa en una situación poco competitiva al generar recursos insuficientes para autofinanciar las inversiones y para retribuir adecuadamente a los accionistas. En esta situación puede ser conveniente actuar sobre los factores que pueden incrementar las ventas y los beneficios.

6.5. Ratios bursátiles

Cuando se analiza una empresa que cotiza en bolsa además de utilizarse los ratios desarrollados en apartados anteriores, como los relacionados con la rentabilidad o con los dividendos, también se utilizan varios ratios específicos entre los que destacan los siguientes:

– *Relación entre valor de mercado y valor contable de la acción:* El valor de mercado es la última cotización de la acción. El valor contable de una acción es igual al capital más reservas dividido por el número de acciones. De los capitales propios, que son iguales al activo menos las deudas, suelen deducirse los activos ficticios (gastos amortizables, por ejemplo) para utilizar un valor más acorde con la situación real:

$$\text{Relación entre cotización y valor contable} = \frac{\text{Cotización}}{\text{Valor contable}}$$

Cuando el valor del ratio es elevado indica que, o bien la acción está cara en bolsa, o bien que el valor contable o valor en libros está infravalorado.

– *Ratio precio beneficio:* también denominado PER (del inglés *price earnings ratio*) divide la última cotización de la acción de una empresa por su beneficio por acción:

$$\text{PER} = \frac{\text{Cotización de la acción}}{\text{Beneficio por acción}}$$

El beneficio por acción se obtiene dividiendo el beneficio neto total de la empresa por el número de acciones que integran el capital social.

Si el PER es alto indica que las acciones están caras, y que quizás ha llegado el momento de venderlas. En cambio, cuando el PER es bajo indica que las acciones están baratas.

– *Multiplicador del* cash flow: Se calcula dividiendo la última cotización de la acción por el flujo de caja (beneficio más amortizaciones) por acción:

$$\text{Multiplicador del } \textit{cash flow} = \frac{\text{Cotización última}}{\text{Flujo de caja por acción}}$$

La interpretación de este ratio es similar a la del PER.

– *Dividendo por acción:* Se obtiene dividiendo el dividendo pagado en el último ejercicio por el número de acciones. Para el accionista conviene que sea lo más alto posible:

$$\text{Dividendo por acción} = \frac{\text{Dividendo total}}{\text{Número de acciones}}$$

– *Rentabilidad por dividendo:* Se divide el dividendo por acción por la última cotización de la acción. Desde la perspectiva del accionista también debe ser elevado:

$$\text{Rentabilidad por dividendo} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Cotización}}$$

Un ratio similar es el que divide el mismo numerador por el valor nominal de las acciones, o por el valor contable de una acción.

6.6. Resumen del capítulo

El estudio de la rentabilidad, la autofinanciación y el crecimiento ayuda a relacionar conceptos y técnicas expuestos en capítulos anteriores ya que integran el balance de situación con la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las descomposiciones de ratios permiten evaluar los factores que inciden en los temas que interesa analizar. Así, el rendimiento del activo depende del margen y la rotación. Por otro lado, la rentabilidad financiera es consecuencia del margen, la rotación, el apalancamiento y el efecto fiscal.

El apalancamiento financiero informa del efecto que tiene la deuda en la rentabilidad financiera. Cuando el apalancamiento financiero es mayor que 1, la rentabilidad financiera aumenta con el uso de la deuda. De todas

formas, el apalancamiento no informa de la cantidad o calidad de la deuda, o de sus posibilidades de devolución. Por tanto, para evaluar el endeudamiento hay que utilizar un conjunto de ratios.

La autofinanciación es un indicador de la independencia financiera que tiene una empresa, como consecuencia de los recursos generados que reinvierte. Esta depende de su política de dividendos, que tiene que equilibrar los intereses de la empresa con los de sus accionistas, que a veces no coinciden.

El análisis de las cuentas anuales permite formarse una opinión sobre cómo crecen las empresas, ya que muchas veces no lo hacen de forma equilibrada, lo que pone en peligro su futuro.

Los ratios bursátiles pueden aplicarse a empresas que cotizan en bolsa para tener información sobre si las acciones están caras o baratas y sobre otros temas tales como la rentabilidad o la política de dividendos.

7

Análisis del fondo de maniobra

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

- Profundice aspectos relacionados con el análisis de la gestión del circulante, tanto en el activo como en el pasivo.
- Sepa calcular el ciclo de maduración y el ciclo de caja para conocer las necesidades de financiación a corto plazo.
- Sepa calcular el fondo de maniobra que necesita una empresa.
- Comprenda la influencia ejercida en las necesidades de fondo de maniobra por la gestión de los activos y pasivos circulantes.
- Sepa interpretar el cuadro de financiación y analizar las variaciones de capital circulante.

7.1. Concepto e importancia del fondo de maniobra

El estudio del fondo de maniobra, diferencia entre el activo circulante y el exigible a corto plazo, es una etapa indispensable del análisis financiero, ya que permite conocer la estructura patrimonial que más conviene a una determinada empresa. Tal y como se ha indicado anteriormente, el fondo de maniobra, también denominado capital circulante, capital de trabajo o fondo neto de rotación, se calcula como sigue:

Fondo de Maniobra = Activo circulante – Exigible a corto

Mientras que para ciertos ratios que se han estudiado en capítulos anteriores, como en el capítulo 4, por ejemplo; se proponían valores ideales que

sólo eran aceptables en general, el estudio del fondo de maniobra concreta para cada empresa su situación ideal específica.

Tener un fondo de maniobra suficiente es una garantía para la estabilidad de la empresa ya que, desde el punto de vista de la financiación, es aquella parte del activo circulante que es financiada con recursos permanentes (ver figura 7.1).

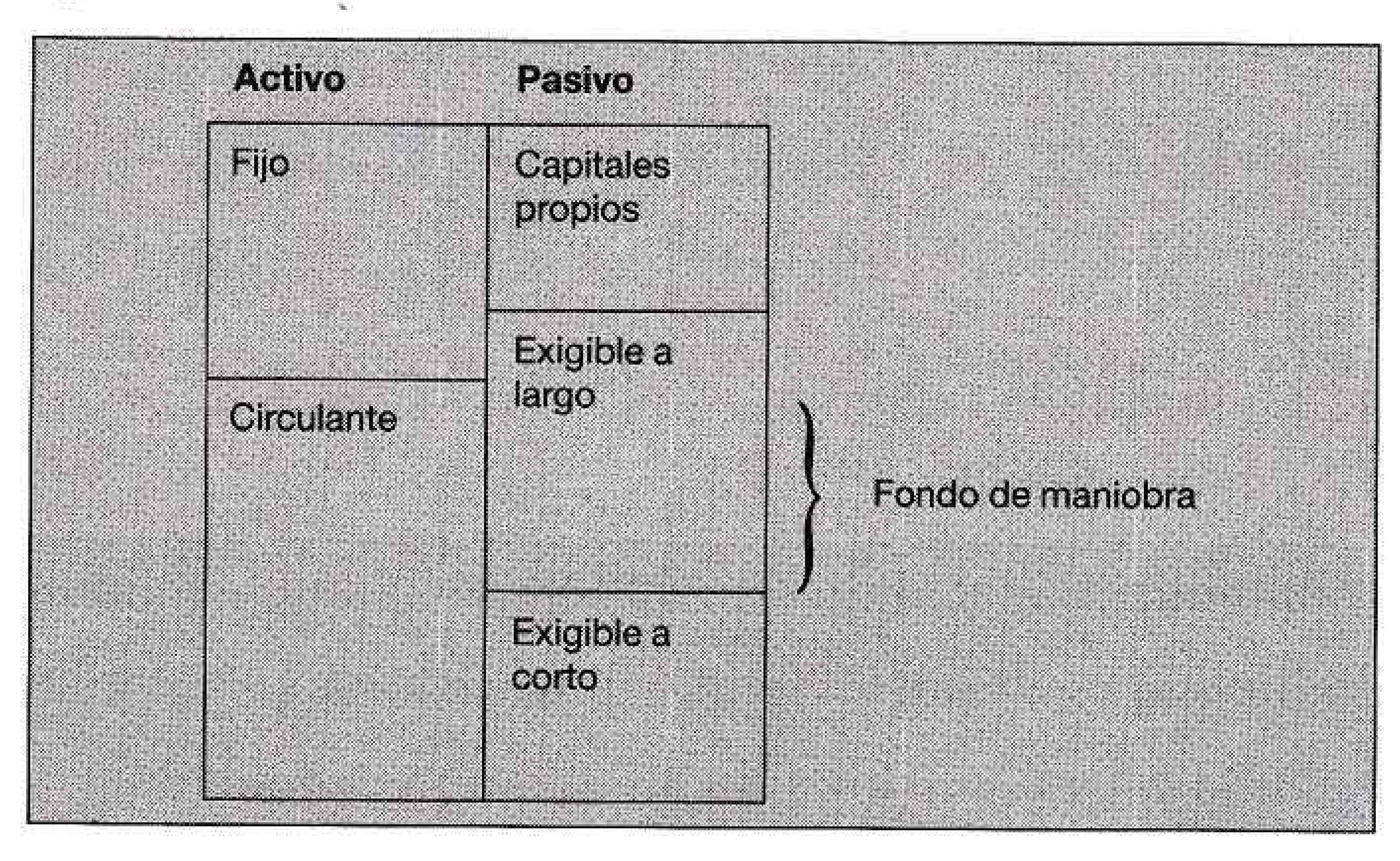


Figura 7.1. Fondo de maniobra

Tal como se puede comprobar en la figura 7.1, el fondo de maniobra también puede calcularse restando el activo fijo a los capitales propios más el exigible a largo y medio plazo.

Fondo de Maniobra = Capitales Propios + Exigible a largo − Activo Fijo

O lo que es lo mismo:

Fondo de Maniobra = Recursos Permanentes − Activo Fijo

En general, el fondo de maniobra ha de ser positivo ya que si no, se daría la circunstancia de que el activo fijo estaría financiado con exigible a corto plazo lo cual aumentaría la probabilidad de suspender pagos.

El fondo de maniobra ha de ser positivo porque hay una parte del activo circulante, como el stock de seguridad o el saldo mínimo necesario de disponible, que a causa de su permanencia en el tiempo, podría considerarse como una inversión a largo plazo. Precisamente, esta parte del activo circulante, que en cierto modo es una inversión a largo plazo, ha de ser financiada con recursos permanentes o sea, con fondo de maniobra positivo.

En el capítulo 3 se decía que, en general, el activo circulante debía ser casi el doble que el exigible a corto plazo (ver figura 7.2).

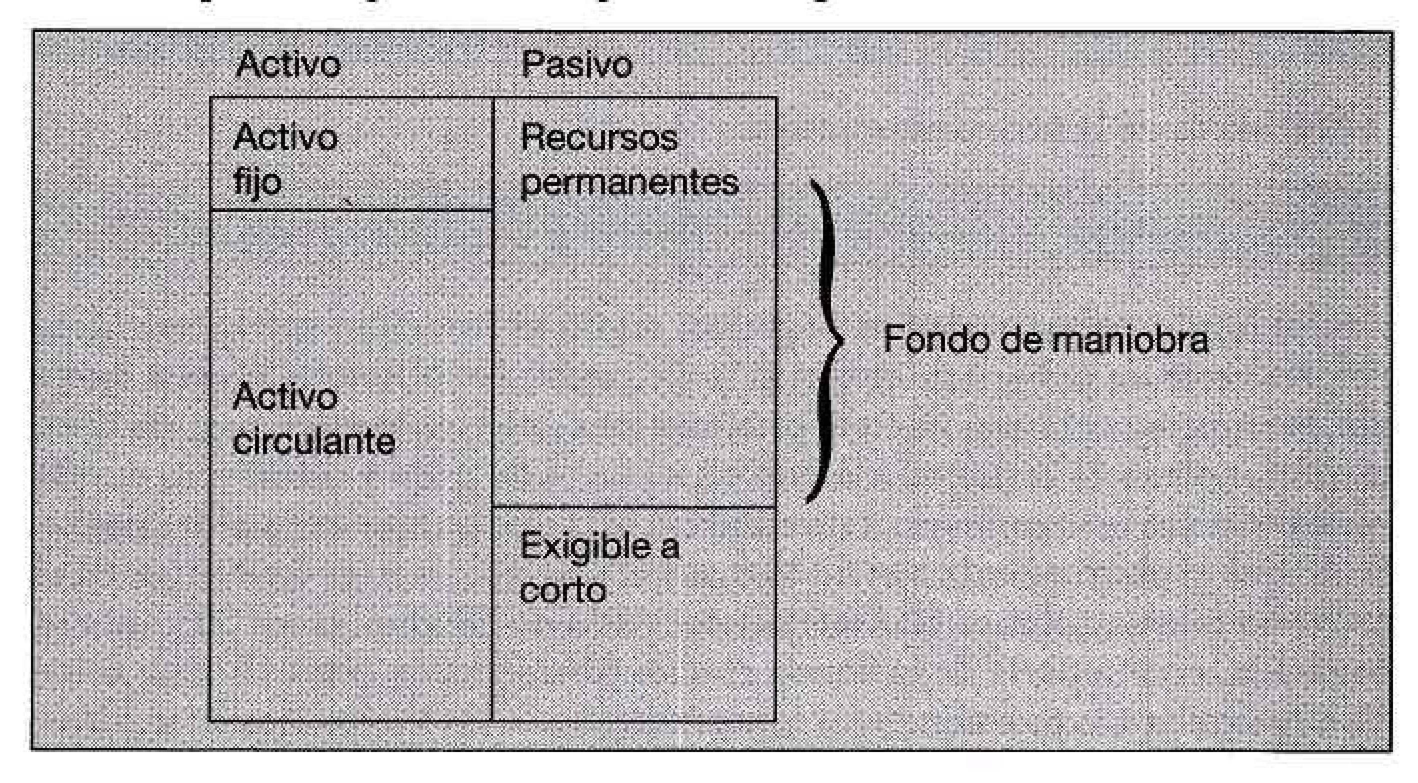


Figura 7.2. Fondo de maniobra ideal en términos generales

El principio anterior, que es válido en general, no es aplicable a todas las empresas. A continuación, se demuestra con un ejemplo las limitaciones del principio mencionado. Supóngase una empresa que cobra de los clientes a los 30 días y paga a los proveedores a los 90 días. Además, no invierte en stocks ni en disponible. Su último balance representado de forma gráfica es el que se muestra en la figura 7.3.

Activo		Pasivo	
Fijo	40	Recursos propios	20
Clientes	20	Proveedores	40
	60		60

Activo	Pasivo
Fijo 40	Recursos Propios 20
Clientes 20	Proveedores 40

Figura 7.3. Balance de situación con el gráfico correspondiente

Como se puede comprobar, el fondo de maniobra es negativo:

Fondo de Maniobra = Activo circulante − Exigible a corto = − 20 = 20 − 40

Calculado de la forma alternativa:

Fondo de Maniobra = Recursos permanentes − Activo Fijo = − 20 = 20 − 40

Si el fondo de maniobra es negativo, según el principio mencionado, la empresa está en peligro de suspensión de pagos. No obstante, en este ejemplo, la empresa cobraria 20 en el próximo mes y en cambio sólo pagaria 13 en el mismo plazo. Si la diferencia entre los plazos de pago y cobro y las demás características se mantienen, esta empresa no tiene porqué suspender pagos. Dado que el plazo de cobro es de 30 días y el plazo de pago es de 90 días, en el próximo mes se cobrará la totalidad del saldo de clientes, o sea 20 y sólo se pagará la tercera parte de la deuda con los proveedores, o sea 13. Esta situación es similar a la que tienen los hipermercados o las compañías de seguros.

La empresa del ejemplo puede tener un fondo de maniobra negativo sin peligro de suspensión de pagos. Por tanto, para conocer en cada caso concreto cuál es la estructura de balance más conveniente, se ha de estudiar no sólo la relación entre el activo circulante y las deudas a corto plazo sino también las velocidades a las que se mueven estas masas patrimoniales.

A pesar del ejemplo que se acaba de exponer, en general, el fondo de maniobra no ha de ser negativo, en prevención de problemas de liquidez.

7.2. Las necesidades de fondo de maniobra

7.2.1. Ciclo de maduración y ciclo de caja

El estudio del ciclo de maduración de la empresa es un paso previo para conocer el fondo de maniobra necesario.

El ciclo de maduración es el plazo, en días, que transcurre desde que se compra la materia prima hasta que se cobra del cliente; pasando por el proceso de producción, almacenamiento y venta. Cualquier empresa ha de estar interesada en que este plazo sea tan corto como sea posible para reducir sus necesidades de financiación. Gráficamente se podría expresar como se ilustra en la figura 7.4.

En un hospital, este ciclo se inicia cuando el paciente (usuario) entra en el centro de asistencia y finaliza cuando se cobra de la Seguridad Social, de la Mutua o del propio paciente, una vez dado de alta, o a medida que se va facturando si se trata de una estancia larga.

La mala gestión del ciclo de maduración provoca importantes tensiones financieras a las empresas, por lo que es conveniente implementar todas las medidas oportunas para que este ciclo sea lo más corto posible. De hecho, una de las claves del milagro japonés está en las técnicas tales como el Justo a Tiempo que permiten reducir los plazos de las existencias.

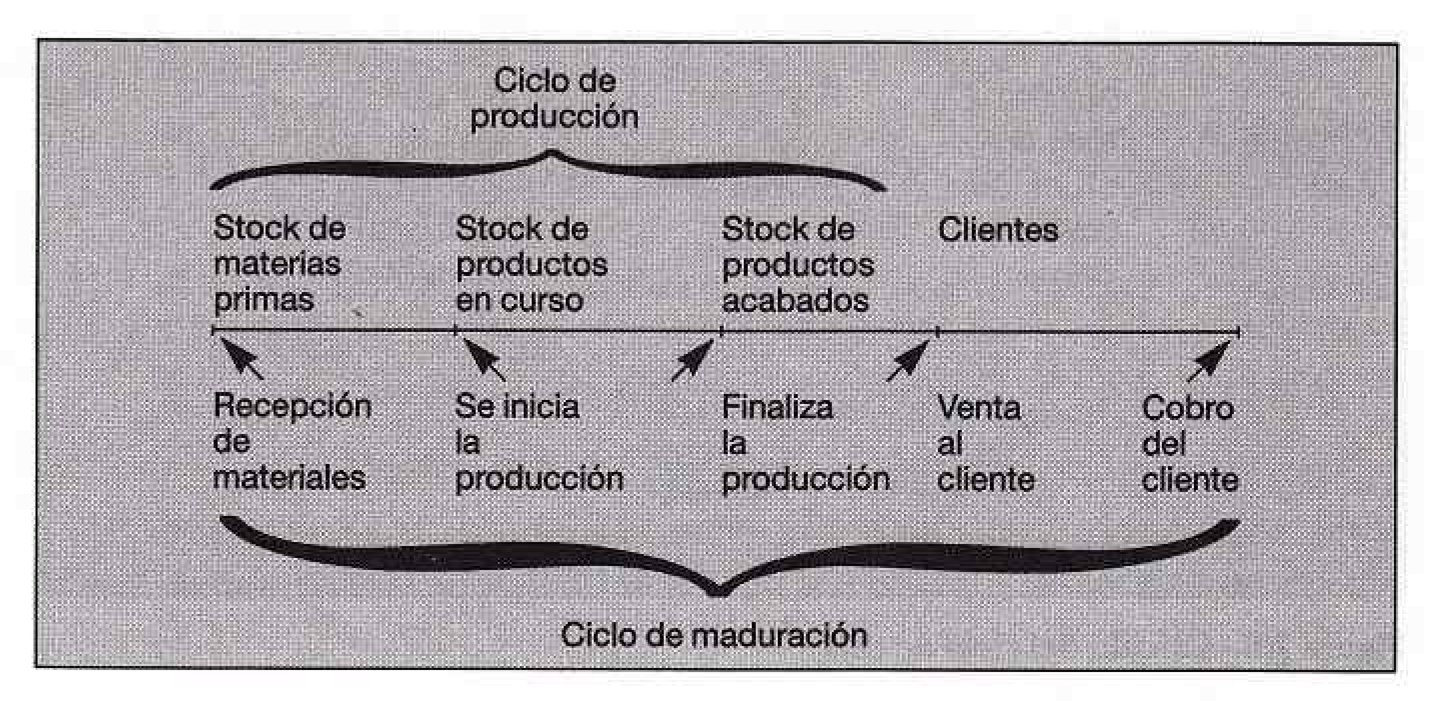


Figura 7.4. Ciclo de maduración

Si se trata de una empresa comercial, al no existir producción, el ciclo se inicia con el almacenamiento de productos acabados. En bastantes subsectores del sector servicios, al no tener stocks, no se suele utilizar este tipo de análisis.

En el esquema anterior se puede comprobar la existencia de un plazo entre que se adquieren los materiales y se cobra de los clientes. Esto significa que acostumbra a existir un intervalo del ciclo en el cual la empresa sólo hace que invertir fondos para los pagos de la explotación (compras, sueldos, otros gastos, etc.) hasta que al final del ciclo lo empieza a recuperar con los pagos de los clientes. Este intervalo es el ciclo de caja (figura 7.5).

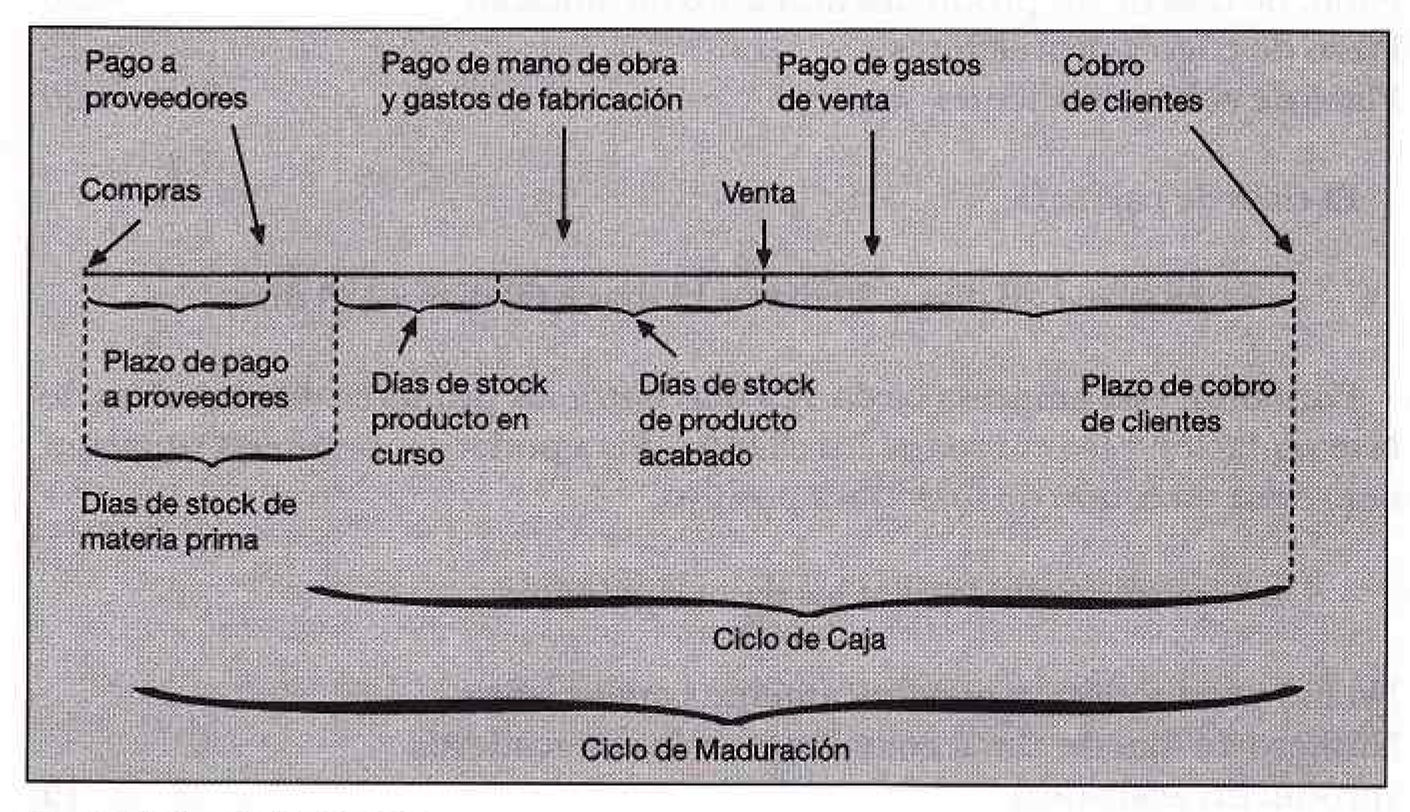


Figura 7.5. Ciclo de caja

En el gráfico de la figura 7.5 se puede comprobar que el ciclo de caja, período en el que la empresa ha de financiar su explotación, se puede calcular a partir de los plazos de cobro, pago y stocks (figura 7.6).

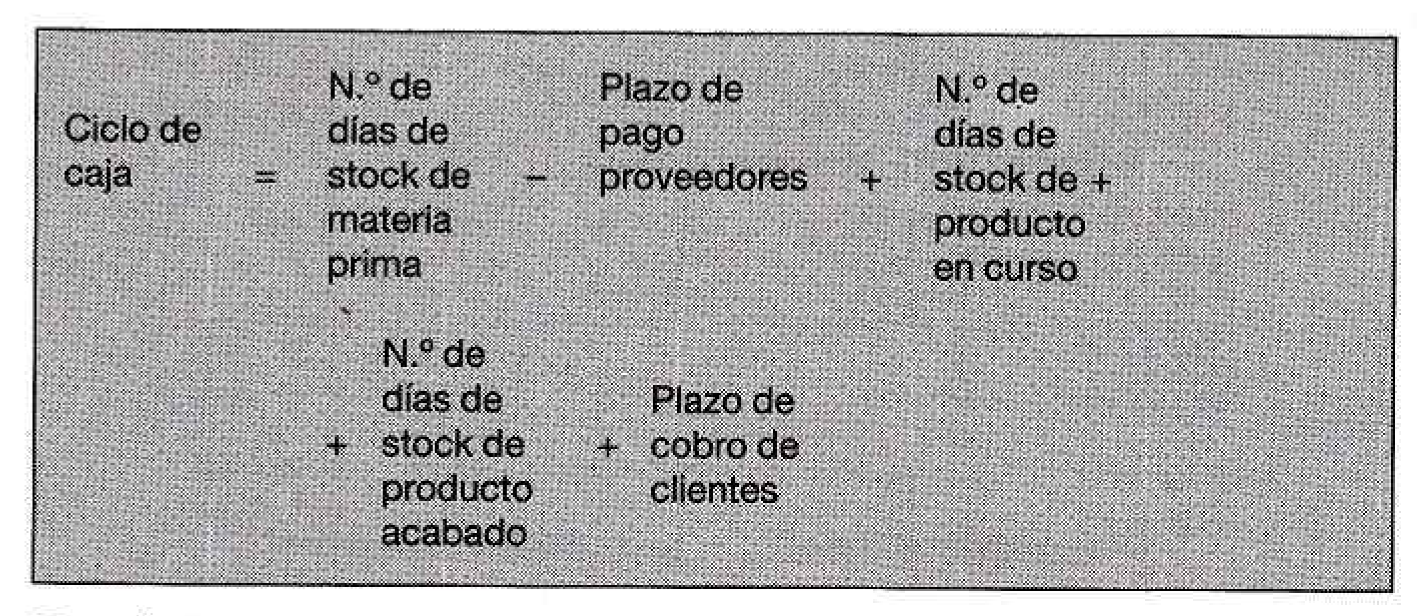


Figura 7.6. Cálculo del ciclo de caja

El número de días del plazo de pago a proveedores se resta porque dicho plazo es la financiación automática que se obtiene de ellos. A esta financiación también podría añadirse las deudas habituales con Hacienda y las correspondientes a otros gastos de la actividad ordinaria de la empresa.

Ejemplos:

– Una empresa facilita los datos siguientes:

Núm. de días de las materias primas en el almacén	= 28
Núm. de días que dura la producción (productos en curso)	= 20
Núm. de días de los productos acabados en almacén	= 30
Plazo de pago a proveedores	= 15
Plazo de cobro de clientes	= 60

El ciclo de caja será:

$$28 \text{ días} + 20 \text{ días} + 30 \text{ días} - 15 \text{ días} + 60 \text{ días} = 123 \text{ días}$$

Por tanto, esta empresa tarda 123 días entre los primeros desembolsos de la explotación y los cobros de los clientes. Para poder soportar esta situación se precisa un fondo de maniobra positivo.

– Un supermercado facilita los datos siguientes:

No hay producción ya que únicamente comercializa.	
Número de días de almacenamiento de las mercaderías (productos acabados)	= 15
Las ventas se cobran al contado	
Plazo de pago a proveedores	= 45

El ciclo de caja será:

$$15 \text{ días} - 45 \text{ días} = -30 \text{ días}$$

En este caso, dado que el ciclo de caja es negativo se obtiene más financiación de proveedores que la que se necesita para la inversión en circulante. Por tanto, el fondo de maniobra puede ser negativo. Esta circunstancia se suele dar también en empresas de venta por correspondencia, compañías de seguros y empresas de prensa con suscriptores si cobran las suscripciones por anticipado.

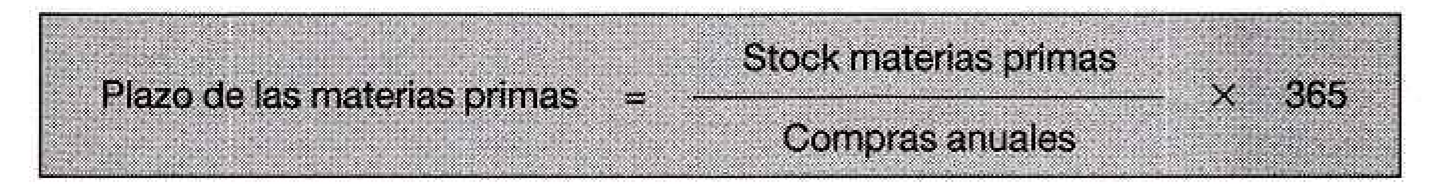
Lamentablemente, en empresas de algunos de estos sectores con ciclos de caja tan favorables, como ciertos comercios, por ejemplo, a veces se practica el timo del "nazareno". Esta práctica consiste en abrir un comercio en un local de alquiler comprando a crédito a los proveedores y vendiendo el género cobrando al contado a los clientes con descuentos elevados. El delincuente desaparece unos días antes del vencimiento de las primeras facturas de los proveedores.

En aquellos sectores en los que el ciclo de caja es muy favorable, el crecimiento suele generar sobrantes de liquidez, que es lo contrario de lo que sucede en los demás sectores.

7.2.2. Cálculo de los ratios de plazos

Para calcular cada uno de los plazos del ciclo de caja se ha de dividir la inversión correspondiente (el saldo de clientes más efectos para el plazo de cobro, por ejemplo) por el movimiento anual de dicha inversión (las ventas para dicho plazo) y todo ello multiplicando por 365 días. Del mismo modo se calcularía el plazo de pago, como ya se estudió en el capítulo 4.

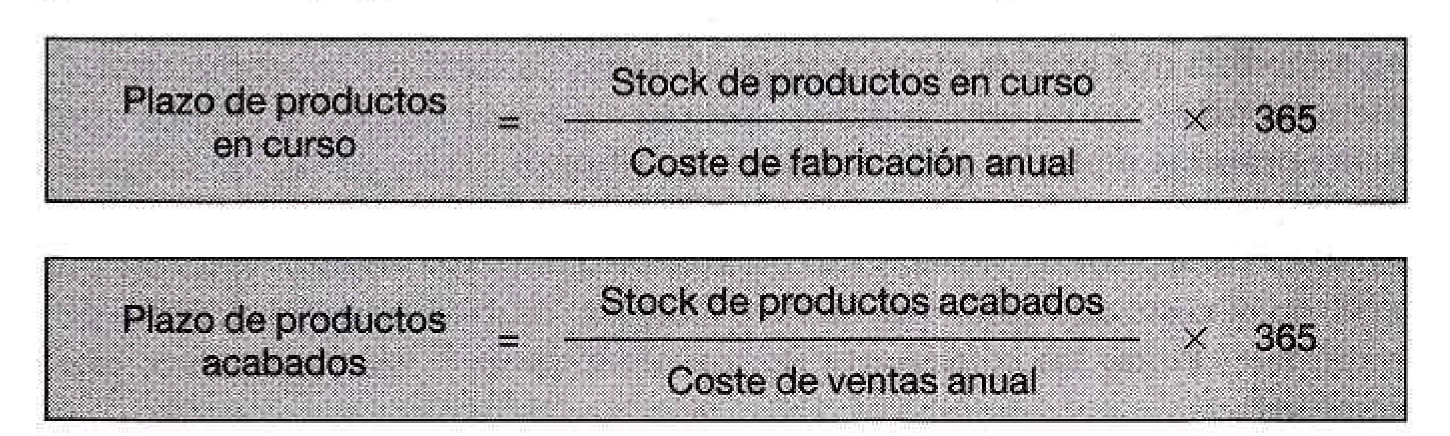
El número de días promedio de las materias primas se calcula a partir del saldo medio de stock de materias primas y de las compras anuales:



$$\text{Plazo de las materias primas} = \frac{\text{Stock materias primas}}{\text{Compras anuales}} \times 365$$

Este plazo puede compararse con el plazo medio que tardan los proveedores en suministrar las materias primas. En teoría deberían ser bastante similares en línea con las nuevas tendencias en la gestión de stocks, aunque para evitar roturas de stock conviene tomar las precauciones oportunas.

Para los plazos de almacenamiento de los productos en curso y acabados se ha de dividir por el coste de fabricación anual y por el coste de ventas, respectivamente, ya que dichos stocks están valorados a precio de coste:



$$\text{Plazo de productos en curso} = \frac{\text{Stock de productos en curso}}{\text{Coste de fabricación anual}} \times 365$$

$$\text{Plazo de productos acabados} = \frac{\text{Stock de productos acabados}}{\text{Coste de ventas anual}} \times 365$$

En el ratio anterior, al coste de ventas se le han de deducir los gastos proporcionales de ventas que se producirán al vender los productos acabados, ya que son costes no incluidos en el valor de los productos acabados en el almacén.

La inversión necesaria para financiar el ciclo de caja es función de los plazos anteriores y, tal como se ilustra en la figura 7.7, esta inversión va aumentando a medida que el proceso de producción y comercialización va avanzando.

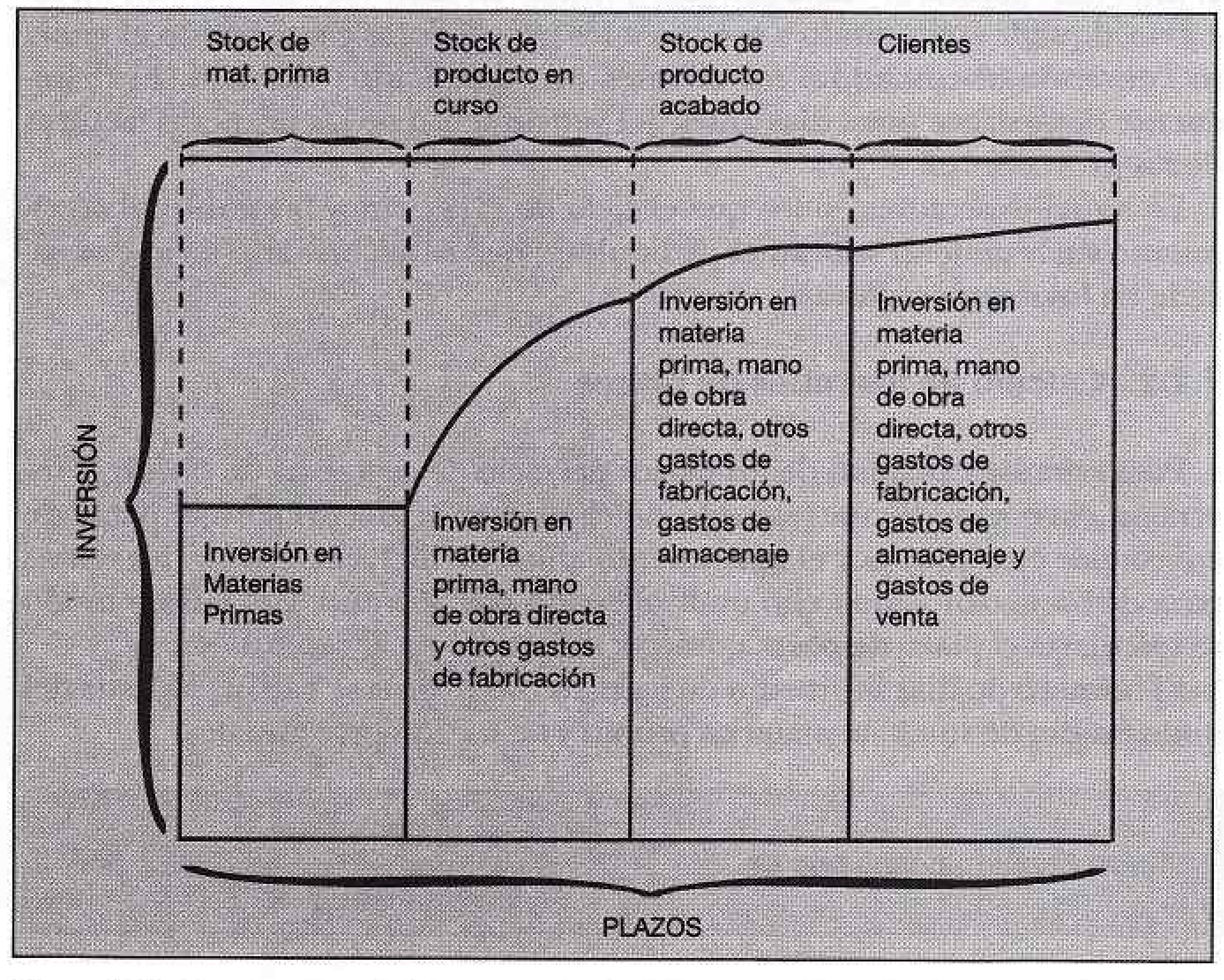


Figura 7.7. Incremento de las necesidades de financiación a medida que avanza el proceso de producción y comercialización

Como se puede apreciar en la figura 7.7, la inversión precisa para financiar la explotación va creciendo a medida que se alarga el ciclo de maduración.

Al iniciarse el ciclo se ha de invertir en las materias primas almacenadas. Cuando se inicia la producción, la inversión en materias primas va acompañada de los gastos de fabricación y de la mano de obra directa, que aumentan a medida que avanza el proceso productivo. Al finalizar la producción, y mientras no se venda ésta, se ha de invertir en los productos acabados que incorporan las materias primas, mano de obra directa y gastos de fabricación, o sea, el coste de ventas menos los gastos proporcionales de venta. Una vez se ha producido la venta, y mientras no se cobre del cliente, se ha de invertir en el coste de ventas que incluye también los gastos proporcionales de venta, tales como las comisiones de los vendedores o los transportes, por ejemplo.

El crédito de proveedores y el plazo de pago de los gastos de la explotación es una financiación instantánea que reduce las necesidades financieras del ciclo de caja, es decir, las necesidades de fondo de maniobra.

A la inversión anterior habría que añadir los saldos de tesorería mínimos que se han de mantener para poder hacer frente a todos los pagos.

7.2.3. Cálculo del fondo de maniobra necesario a través del presupuesto de tesorería

Para calcular el fondo de maniobra que necesita una empresa para financiar la gestión de su circulante se pueden seguir varios métodos. El más recomendable, por ser más sencillo y a la vez más exacto, es el que se basa en el presupuesto de tesorería de las actividades ordinarias.

Es un método muy sencillo y consiste en confeccionar un presupuesto de caja de las actividades ordinarias para los próximos 12 meses tal como se acompaña en la figura 7.8.

+ Cobros de clientes
+ Cobros de otros deudores
– Pagos a proveedores
– Pagos al personal
– Tributos
– Pagos a otros acreedores

(a) Saldo de tesorería de las operaciones de explotación

+ Cobros de intereses y dividendos
– Pagos de intereses y comisiones

(b) Operaciones financieras derivadas

+ Cobros inusuales
– Pagos inusuales

(c) Operaciones inusuales (son actividades ordinarias pero poco frecuentes)

– Pagos en concepto de impuesto sobre beneficios

(d) Impuesto sobre beneficios

(e) = (a) + (b) + (c) + (d) = Flujos de tesorería de las actividades ordinarias

Figura 7.8. Presupuesto de tesorería de las actividades ordinarias

En base a los flujos netos de tesorería previstos para el próximo año se puede conocer si se precisa financiación adicional para el circulante o no. Para ello deberá tenerse en cuenta también el saldo de disponible al principio del periodo y el saldo de disponible mínimo necesario al final del periodo estudiado:

Flujos de tesorería de las actividades ordinarias + Saldo inicial de disponible – Saldo final mínimo necesario de disponible
Necesidad o sobrante adicional de fondo de maniobra

Si el resultado de este cálculo es negativo indicará que a la empresa le hará falta financiación adicional para su fondo de maniobra necesario. Esto es lo que suele ocurrir en empresas que tienen ciclos de caja en los que pagan a proveedores bastante antes de cobrar de clientes.

En cambio, si el resultado es positivo la empresa tendrá sobrantes de fondo de maniobra que podrá invertir, por ejemplo, en inversiones financieras temporales. Como ya se ha indicado, es habitual encontrar esta situación en empresas con ciclos de caja muy favorables, como las cadenas de supermercados y las grandes superficies.

Dado que en el método expuesto sólo se han tenido en cuenta los movimientos de tesorería relacionados con las actividades ordinarias, si la empresa ha de realizar transacciones extraordinarias u otros movimientos relacionados con inversiones en inmovilizado o con préstamos, tendrá que tenerlo en cuenta al estimar sus necesidades financieras.

7.2.4. Cálculo del fondo de maniobra necesario con el método de los días de venta a financiar

Este sistema alternativo también es utilizado por los analistas. Al basarse en datos medios, en lugar de en previsiones de movimientos de tesorería, los resultados acostumbran a no coincidir con los del sistema expuesto en el apartado anterior. El cálculo tiene las siguientes etapas:

Primera etapa: Cálculo de los plazos que forman el ciclo de maduración:

- Stock de materias primas.
- Stock de productos en curso.
- Stock de productos acabados.
- Financiación a clientes.
- Financiación de proveedores y otros gastos de la explotación.

Segunda etapa: Conversión de los plazos anteriores en días de venta a precio de venta.

Tercera etapa: Cálculo del número de días de venta a precio de venta a financiar.

Cuarta etapa: Conversión en unidades monetarias de los días a financiar para obtener las necesidades de fondo de maniobra.

Veamos con un ejemplo el funcionamiento de este método:

Supóngase una empresa que quiere conocer su fondo de maniobra necesario para lo cual facilita los datos siguientes:

- Ventas anuales: 200.000.000 unidades monetarias
- Plazos del ciclo de maduración:

Materia Prima:	10 días.
Producto en curso:	20 días.
Producto acabado:	25 días.
Plazo pago proveedores:	60 días.
Plazo pago gastos:	10 días.
Plazo cobro de clientes:	90 días.

- La materia prima es el 20 % del precio de venta.
- La mano de obra directa y los otros gastos representan el 60 % del precio de venta.

Dado que se conocen los plazos que forman el ciclo de maduración ya se pueden convertir éstos en días de venta a precio de venta. Para ello, se ha de multiplicar cada uno de los plazos del ciclo de maduración por el porcentaje que represente su inversión con respecto a las ventas.

Así, las materias primas representan el 20 % de las ventas. Los productos en curso, productos acabados y clientes representan el 80 % de las ventas (20 % de materia prima, más 60 % de mano de obra directa y otros gastos).

Los proveedores representan el 20 % de las ventas y los gastos el 60%:

Materia prima:	10 días × 0,20	=	2 días
Producto en curso:	20 días × 0,80	=	16 días
Producto acabado:	25 días × 0,80	=	20 días
Clientes:	90 días × 0,80	=	72 días
Proveedores:	60 días × 0,20	=	12 días
Gastos:	10 días × 0,60	=	6 días

Seguidamente, podemos pasar a la tercera etapa y calcular el número de días a financiar, o sea el ciclo de caja pero en días de venta:

Materia Prima	+2 días
Producto en curso	+16 días
Producto acabado	+20 días
Clientes	+72 días
Proveedores	-12 días
Gastos	-6 días
Días de venta a financiar	+ 92 días

Por último, ya se pueden calcular las necesidades de fondo de maniobra multiplicando el número de días de ventas a financiar por la venta diaria:

$$\text{Venta diaria} = \frac{\text{Ventas anuales}}{365 \text{ días}} = \frac{200.000.000}{365} = 547.945 \text{ u.m. / día}$$

$$\text{Fondo de maniobra necesario} = \text{N.º de días de venta a financiar} \times \text{Venta diaria} = 92 \times 547.945 \text{ u.m. / día} = 50.410.940 \text{ u.m.}$$

Por tanto, esta empresa tiene unas necesidades de fondo de maniobra de 50.410.940 unidades monetarias, aproximadamente.

El importe calculado, al que hay que añadir el disponible mínimo necesario, viene a representar la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante, teniendo en cuenta solamente las actividades ordinarias:

Activo circulante (existencias, clientes)
– Pasivo circulante (proveedores, gastos de explotación)

Fondo de maniobra necesario sin tener en cuenta el disponible mínimo necesario
+ Disponible mínimo necesario

Fondo de maniobra necesario

7.2.5. Cálculo del fondo de maniobra necesario con el método basado en las cuentas de gestión del circulante

Este método puede elaborarse con los datos del último balance o con las previsiones a un año vista. En el primer caso, facilitará las necesidades de fondo de maniobra actuales. En cambio, en el segundo caso, informará de las necesidades de fondo de maniobra que tendrá la empresa dentro de un año. El proceso seguido es el siguiente:

Primera etapa: Cálculo de todos los activos circulantes del balance que forman parte de los conceptos que intervienen en el ciclo de maduración. Entre éstos se incluyen los stocks, saldos de clientes y efectos a cobrar de clientes. También hay que tener en cuenta el disponible mínimo necesario.

Segunda etapa: Cálculo de todas las deudas del balance que forman parte del ciclo de maduración, como los proveedores y otras deudas de explotación a corto plazo.

Tercera etapa: El fondo de maniobra necesario es la diferencia entre los activos circulantes y los exigibles a corto anteriores:

Stocks
+ Clientes
+ Efectos a cobrar
+ Disponible mínimo necesario
− Proveedores
− Deudas de explotación

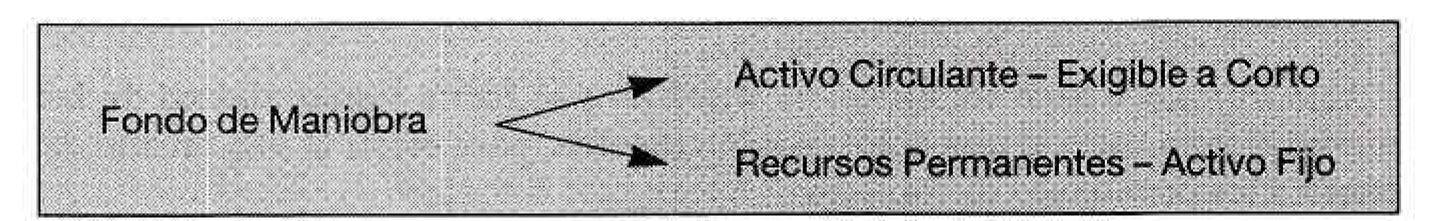
= Fondo de maniobra necesario

El fondo de maniobra que necesita una empresa para no tener problemas de liquidez es el fondo de maniobra necesario. El fondo de maniobra que realmente tiene una empresa en su último balance es el denominado fondo de maniobra aparente. Normalmente, ambos fondos de maniobra no coinciden (ver apartado 7.3). Si se analiza el último método estudiado para calcular el fondo de maniobra necesario se podrá comprobar que este será diferente al fondo de maniobra aparente porque en el activo circulante habrá activos que no se han considerado en la primera etapa (inversiones financieras, créditos concedidos no relacionados con las actividades ordinarias, disponible, etc.) y en el exigible a corto plazo habrá deudas que no se habrán incluido en la segunda etapa (acreedores, préstamos bancarios, etc.).

7.3. Relación entre fondo de maniobra aparente y necesario

El fondo de maniobra aparente es el que la empresa tiene realmente y que se puede obtener del último balance de situación. Como ya se vio anteriormente, el fondo de maniobra aparente se calcula restando el exigible a corto al activo circulante o bien restando el activo fijo a los recursos permanentes.

Veámoslo gráficamente en la figura 7.9.



En definitiva, el fondo de maniobra aparente es la parte de recursos permanentes que no financia el activo fijo.

En cambio, el fondo de maniobra necesario, que se calcula como se ha estudiado en 7.2.3, es el que realmente necesita la empresa para financiar su explotación.

Si el fondo de maniobra aparente, que realmente tiene la empresa, es menor que el fondo de maniobra necesario que debería tener, hay un déficit de fondo de maniobra y deberá buscarse financiación adicional. En caso contrario, existe un superávit de fondo de maniobra:

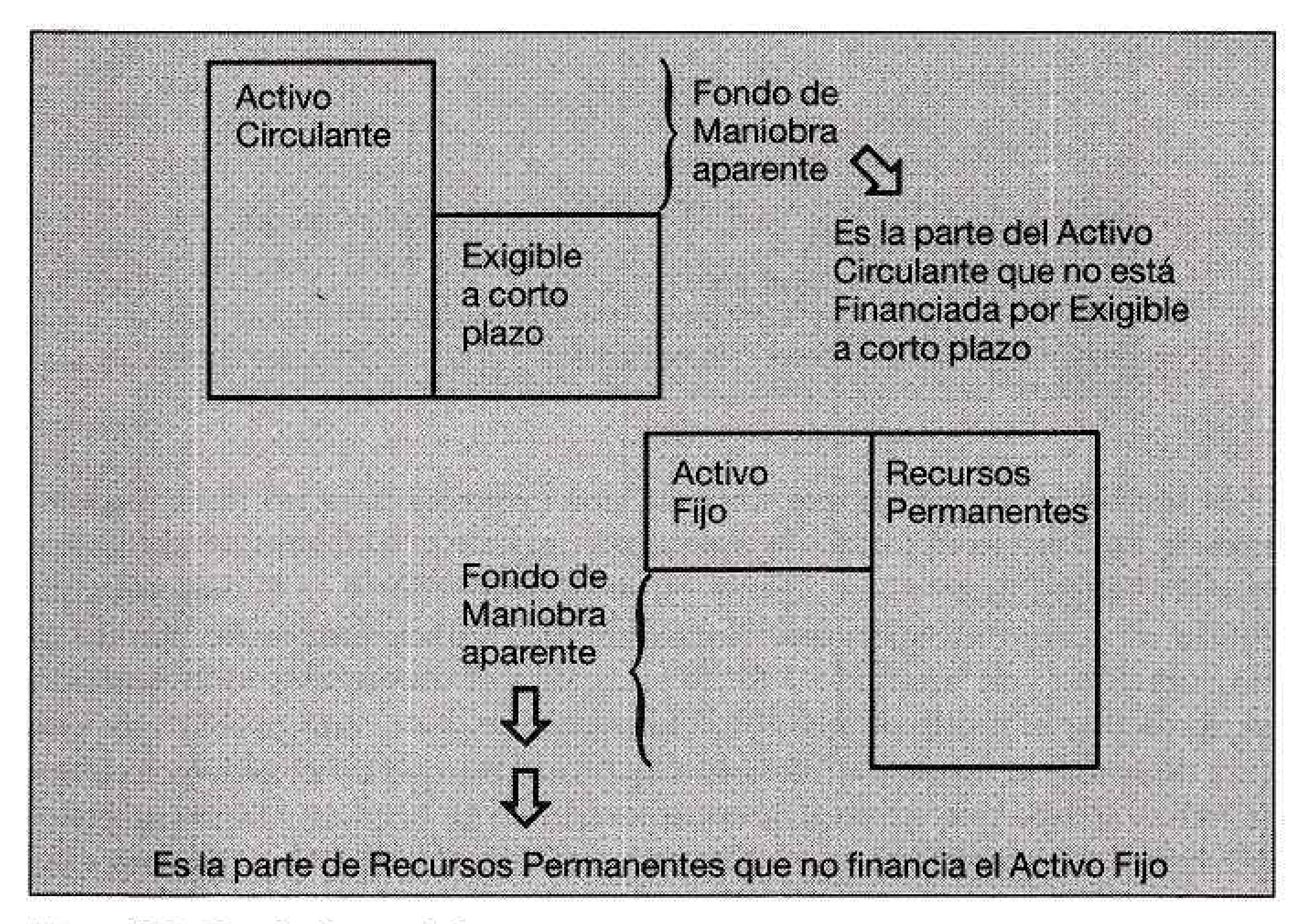
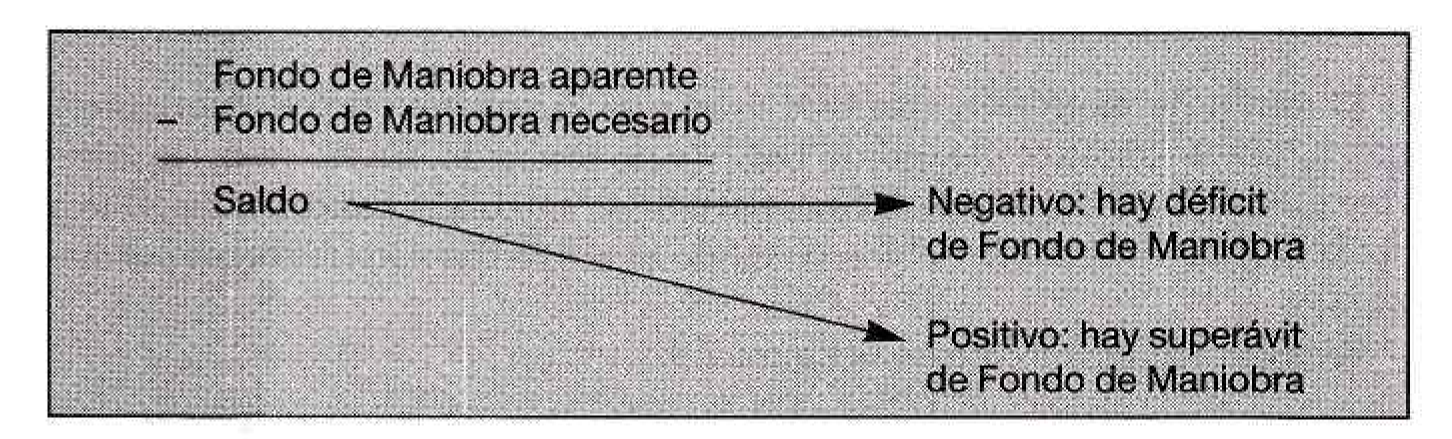


Figura 7.9. Fondo de maniobra aparente

Si ambos fondos de maniobra, aparente y necesario, coinciden la situación está equilibrada.



Cuando hay déficit de fondo de maniobra se ha de tomar alguna de las medidas siguientes, o una combinación de ellas, para evitar la suspensión de pagos y los problemas de liquidez:

- Mejorar los plazos del ciclo de maduración para disminuir las necesidades de fondo de maniobra. Es decir:
  - Tender a que las materias primas sean almacenadas por los proveedores.
  - Reducir los días del ciclo de producción.
  - Reducir las existencias de productos acabados.
  - Facturar antes a los clientes.
  - Cobrar antes de los clientes.
  - Negociar con los proveedores plazos de pago más largos.

- Aumentar el capital propio o el exigible a largo plazo.
- Vender activo fijo.
- Reducir el exigible a corto plazo.

Si hay superávit de fondo de maniobra, el principal problema existente es que pueden estar infrautilizados algunos elementos del activo circulante. En este caso, se deberían tomar algunas de las medidas siguientes:

- Rentabilizar al máximo la inversión en activo circulante.
- Reducción de capitales permanentes.

La evolución de las necesidades de fondo de maniobra se puede controlar con el estudio del ciclo de maduración y de caja, y con el ratio:

$$\text{Necesidades de fondo de maniobra sobre ventas} = \frac{\text{Necesidades de fondo de maniobra}}{\text{Ventas}}$$

Este ratio relaciona las ventas con las necesidades de fondo de maniobra (o fondo de maniobra necesario) para financiarlas. Para reducir los problemas de liquidez es de interés que el ratio anterior sea lo menor posible.

7.4. Relación entre el fondo de maniobra y el estado de origen y aplicación de fondos

La evolución del fondo de maniobra es consecuencia del origen y de la aplicación de los recursos. Es por este motivo que es muy útil analizar la evolución del fondo de maniobra a partir del denominado cuadro de financiación que es objeto del apartado siguiente. En dicho estado financiero, que es una variante del que se estudió en el capítulo 3, se puede comprobar que las variaciones del fondo de maniobra, o variaciones del capital circulante, se deben a las variaciones del activo fijo y de los capitales permanentes, que coinciden con las variaciones del activo circulante y exigible a corto plazo (ver figura 7.10).

El análisis de las variaciones de fondo de maniobra, o de capital circulante, permite comprobar si la evolución de la empresa, en lo que respecta a la inversión y financiación, es equilibrada o no. En general, conviene que las inversiones en activo fijo (aplicaciones) estén suficientemente financiadas con recursos procedentes de las operaciones (beneficios, amortizaciones) y con pasivo fijo, y por tanto que hayan aumentos de capital circulante.

El cuadro de financiación del Plan General de Contabilidad suministra la información suficiente para hacer este análisis.

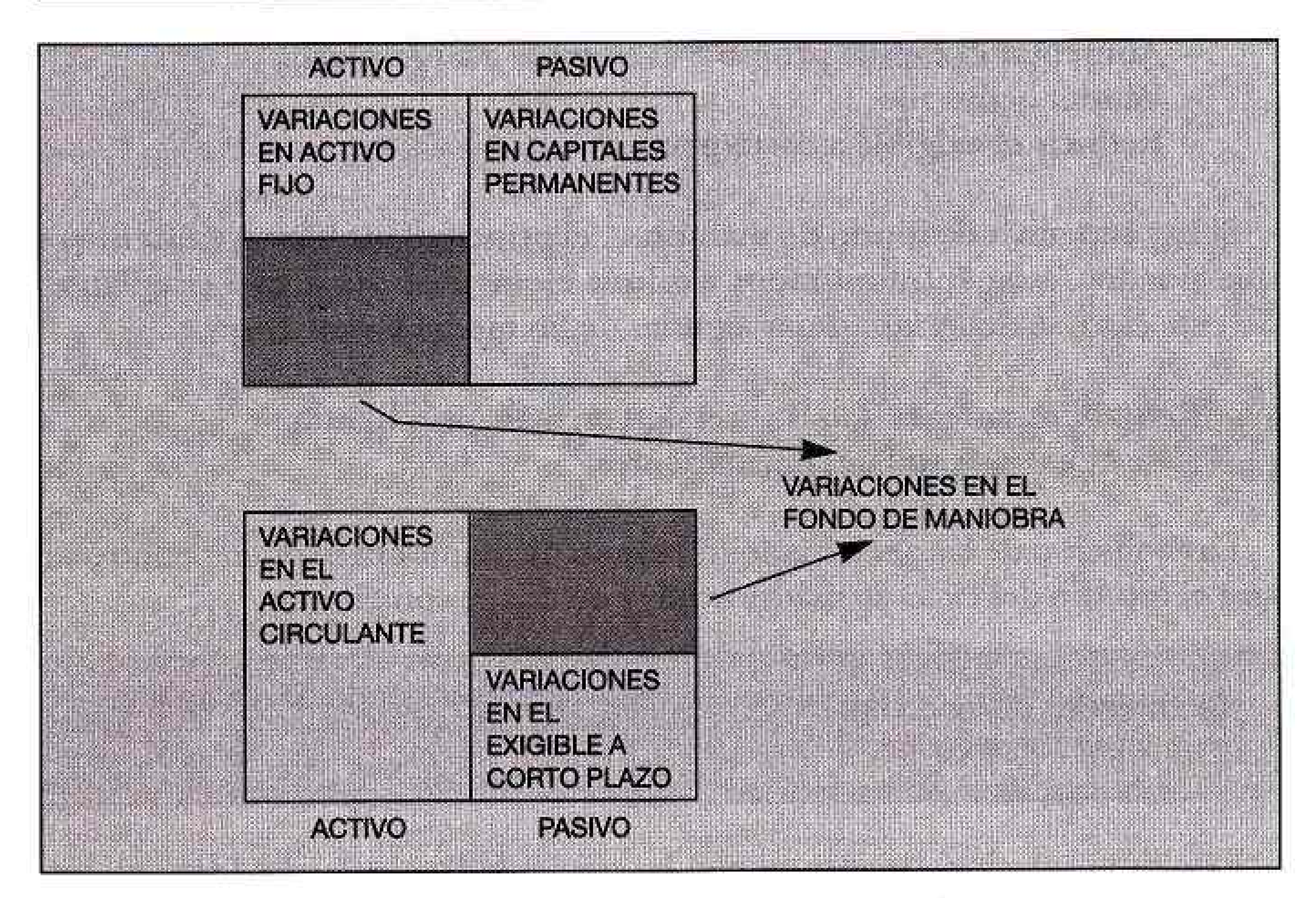


Figura 7.10. Cálculo de las variaciones en el fondo de maniobra

7.5. Cuadro de financiación

De acuerdo con el Plan General de Contabilidad, la memoria normal debe incluir el cuadro de financiación. Se trata de un instrumento de análisis de estados financieros, que basado en la comparación de dos balances de una empresa, ordena sus variaciones distinguiendo aquellas que han generado recursos o fondos de las que, por el contrario, han supuesto una utilización de los mismos, con el objeto de identificar los flujos financieros significativos de la actividad en el período analizado.

Por tanto, el cuadro de financiación es un estado de origen y aplicación de fondos (informe introducido en el capítulo 3) elaborado y presentado de acuerdo con unos determinados criterios:

– En el primer balance de situación, el resultado ha de estar distribuido con la finalidad de no mezclarlo con el resultado del siguiente ejercicio. Por tanto, en el primer balance, el resultado se distribuirá entre reservas y deudas a corto plazo en concepto de dividendos e impuestos. En caso de que el resultado del primer ejercicio no esté distribuido, se hará el ajuste siguiente:

Pérdidas y ganancias	
	a Dividendos
	a Reservas

Este ajuste, así como los que se describen a continuación, se anotan en una hoja (ver figura 7.11) que sirve para obtener el cuadro de financiación.

	EJERCICIO		DIFERENCIAS		AJUSTES		VARIACIONES FIJO		VARIACIONES CIRCULANTE	
	N-1	N	A, P	A, P	(+)	(–)	ORIGEN	APLICACIÓN	ORIGEN	APLICACIÓN
INMOVILIZADO – AMORT. AC. EXISTENCIAS REALIZABLE DISPONIBLE										
TOTAL										
CAPITAL RESERVAS PERD. Y GAN. EXIGIBLE L.P. EXIGIBLE C.P.										
TOTAL										
VAR. F. Maniobra										

Figura 7.11. Hoja para la preparación del cuadro de financiación

– Se corrige el resultado del segundo balance para determinar un concepto equivalente al flujo de caja de explotación, que recibe las denominaciones de recursos generados (si son positivos) o recursos aplicados en las operaciones (si son negativos). Estos ajustes tienen que ver básicamente con aquellas transacciones que son consecuencia de correcciones valorativas de activos inmovilizados o pasivos a largo plazo, los gastos o ingresos que no hayan supuesto variación del capital circulante y los resultados obtenidos en la enajenación de elementos del inmovilizado (ver figura 7.12).

+/– Resultado neto (de la cuenta de pérdidas y ganancias)

\+ Gastos que no han supuesto pagos durante el ejercicio o que no afectan al capital circulante

Dotaciones a la amortización
Dotaciones a las provisiones de inmovilizado
Dotaciones a las provisiones para riesgos y gastos
Gastos derivados de intereses diferidos
Diferencias de cambio negativas, en operaciones no liquidadas
Impuesto de sociedades diferido en el ejercicio

– Ingresos que no han supuesto cobros durante el ejercicio o que no afectan al capital circulante

Excesos de provisiones de inmovilizado y para riesgos y gastos
Ingresos derivados de intereses diferidos
Diferencias de cambio positivas, en operaciones no liquidadas
Subvenciones de capital traspasadas a resultados del ejercicio
Impuesto de sociedades anticipado en el ejercicio
Crédito impositivo generado en el ejercicio por compensación de pérdidas

+/– Resultados procedentes de la venta de inmovilizados

Pérdidas en la venta de inmovilizados (+)
Beneficios en la venta de inmovilizados (–)

= Recursos generados (si es positivo) o aplicados (si es negativo) en las operaciones

Figura 7.12. Cálculo de los recursos generados o aplicados en las operaciones del cuadro de financiación

– Se efectúan una serie de ajustes y eliminaciones, que no afectan a la contabilidad de la empresa, para eliminar aquellas transacciones que no responden a movimientos reales de fondos o que no suponen variaciones del capital circulante. Seguidamente, se indica para cada tipo de ajuste el asiento a efectuar:

Amortización del periodo:

Amortización acumulada		
	a	Dotación a la amortización del inmovilizado

Para las provisiones, que hemos ajustado al calcular los recursos procedentes o aplicados en las operaciones, también se procederá de forma equivalente.

– Revalorizaciones y actualizaciones del inmovilizado. El ajuste consiste en anular el asiento efectuado para reflejar la revalorización o actualización:

Reserva actualización o revalorización		
Amortización acumulada		
	a	Activo inmovilizado

– Ampliaciones de capital con desembolsos pendientes o liberadas, es decir por conversión de reservas en capital. Las ampliaciones sólo se consideran orígen de fondos en el ejercicio en que se desembolsan efectivamente. También se consideran origen de fondos las que se exigen a los accionistas:

Capital		
	a	Accionistas por desembolsos no exigidos

– Reducción de capital o reservas por saneamiento de pérdidas:

Resultados negativos de ejercicios anteriores	a	Capital
	a	Reservas

– Finalización de inmovilizados en curso. Los incrementos de inmovilizado por traspaso de una cuenta a otra no se consideran aplicación de fondos:

Inmovilizado en curso	a	Inmovilizado

– Obligaciones emitidas pendientes de desembolso. Se anulará el asiento de emisión de las obligaciones que áun no hayan supuesto un cobro.

– Prima de emisión de obligaciones. Se anulará la parte no cobrada de la emisión de obligaciones en concepto de prima, que se considera un gasto a repartir en varios ejercicios:

Obligaciones y bonos a largo plazo		
	a	Gastos a distribuir en varios ejercicios

En ejercicios posteriores también se anulará el gasto imputado a la cuenta de pérdidas y ganancias por este concepto.

– Lo mismo procederá, pero al revés, con las primas a percibir en la inversión en valores de renta fija:

Ingresos a distribuir en varios ejercicios	a	Valores de renta fija

En ejercicios posteriores también se anulará el ingreso imputado a la cuenta de pérdidas y ganancias por este concepto.

– Diferencias en moneda extranjera relativas a operaciones no vencidas. Para las diferencias positivas se hará:

Diferencias positivas en moneda extranjera	a	Cuenta de balance en moneda extranjera

Con las diferencias negativas se hará lo contrario.

– Se calculan las diferencias entre los dos balances reflejando separadamente:

a – Los orígenes de fondos a largo plazo (recursos generados por las operaciones, capital, subvenciones en capital, deudas a largo plazo, ventas de inmovilizado).
b – Las aplicaciones de fondos a largo plazo (recursos aplicados en las operaciones, incrementos de activo inmovilizado, reducciones de capital, pago de dividendos, cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo).
c – La diferencia entre los dos importes anteriores (apartados a y b) será igual a la variación del capital circulante. Si las aplicaciones de fondos superan a los orígenes, se ha producido una disminución del capital circulante. En caso contrario habrá un aumento del capital circulante.
d – Los incrementos de activos circulantes y reducciones de deudas a corto plazo que suponen aumentos del capital circulante.
e – Los incrementos de deudas corto plazo y reducciones de activos circulantes que generan reducciones de capital circulante.
f – La diferencia entre las dos variaciones anteriores (apartados d y e) de los activos y pasivos circulantes de la empresa coincidirá con la variación neta del capital circulante (apartado c).

En la figura 7.13 se acompaña el modelo de cuadro de financiación del Plan General de Contabilidad, que debe calcularse tal y como se acaba de exponer.

APLICACIONES	Ejercicio N	Ejercicio N-1	ORÍGENES	Ejercicio N	Ejercicio N-1
1. Recursos aplicados en las operaciones			1. Recursos procedentes de las operaciones		
2. Gastos de establecimiento y formalización de deudas			2. Aportaciones de accionistas		
3. Adquisiciones de inmovilizado			a) Ampliaciones de capital		
a) Inmovilizaciones inmateriales			b) Compensación para pérdidas		
b) Inmovilizaciones materiales			3. Subvenciones de capital		
c) Inmovilizaciones financieras			4. Deudas a largo plazo		
c1) Empresas del grupo			a) Empréstitos y otros pasivos análogos		
c2) Empresas asociadas			b) De empresas del grupo		
c3) Otras inversiones financieras			c) De empresas asociadas		
4. Adquisición de acciones propias			d) De otras empresas		
5. Reducciones de capital			e) De proveedores de inmovilizado y otros		
6. Dividendos			5. Enajenación de inmovilizado		
7. Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo			a) Inmovilizaciones inmateriales		
a) Empréstitos y otros pasivos análogos			b) Inmovilizaciones materiales		
b) De empresas del grupo			c) Inmovilizaciones financieras		
c) De empresas asociadas			c1) Empresas del grupo		
d) De otras deudas			c2) Empresas asociadas		
e) De proveedores de inmovilizado y otros			c3) Otras inversiones financieras		
8. Provisiones para riesgos y gastos			6. Enajenación de acciones propias		
			7. Cancelación anticipada o traspaso a corto plazo de inmovilizaciones financieras		
			a) Empresas del grupo		
			b) Empresas asociadas		
			c) Otras inversiones financieras		
TOTAL APLICACIONES			TOTAL ORÍGENES		
EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)			EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)		

Sigue figura 7.13

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	Ejercicio N		Ejercicio N-1	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
1. Accionistas por desembolsos exigidos.				
2. Existencias.				
3. Deudores.				
4. Acreedores.				
5. Inversiones financieras temporales.				
6. Acciones propias.				
7. Tesorería.				
8. Ajustes por periodificación.				
TOTAL				
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE				

Figura 7.13. Cuadro de financiación

El cuadro de financiación, si se calcula sobre ejercicios ya finalizados, sirve para poder evaluar la política de financiación en relación con las inversiones efectuadas. Si se prepara para el próximo ejercicio ayuda a planificar una política equilibrada de inversión-financiación. También informa del contenido de las variaciones en el fondo de maniobra.

7.6. Resumen del capítulo

La liquidez de una empresa depende de muchos factores. Uno de los más relevantes es la gestión de su circulante. Es decir, de sus activos circulantes y sus deudas a corto plazo. Para evaluar esta gestión y sus necesidades de fondo de maniobra se pueden usar las técnicas siguientes:

- Ciclo de maduración y ciclo de caja.
- Presupuesto de caja de las actividades ordinarias.
- Días de venta a financiar.
- Fondo de maniobra aparente.
- Cuadro de financiación.

En principio, se puede afirmar que a toda empresa le interesa tener un ciclo de maduración lo más corto posible para que sus necesidades de capital circulante sean reducidas. La situación ideal es la de aquellas empresas que consiguen tener un ciclo de caja en el que entre proveedores y clientes se financia con creces las actividades de explotación. Así, existirán sobrantes de financiación que se pueden destinar a otros conceptos.

8

Análisis con datos sectoriales

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

- Sepa cómo obtener ratios medios de los distintos sectores empresariales.
- Sepa cómo utilizar estos ratios medios al efectuar un análisis de estados financieros.
- Sepa cómo obtener los ratios ideales de cada sector.
- Sepa cómo incrementar el potencial del análisis de estados financieros con la utilización de los ratios ideales del sector correspondiente.
- Conozca las limitaciones que tiene toda la información de tipo sectorial.

8.1. La influencia del sector económico en los estados financieros de la empresa

En repetidas ocasiones a lo largo de los capítulos anteriores se ha hecho referencia a la importancia que tiene la comparación de los datos de la empresa a analizar con los de las empresas del mismo sector, y tamaño similar si es posible. La marcha de la economía en general no afecta por igual a todos los sectores. En la actualidad hay sectores que lo tienen muy difícil para sobrevivir, y en cambio, hay sectores que lo tienen más fácil.

La información de empresas de un determinado sector puede ayudar a conocer cuáles son los ratios medios del sector y también los ratios ideales, que son los que están consiguiendo las empresas más exitosas.

En los capítulos anteriores se han proporcionado pautas de tipo general para interpretar los estados financieros. Como ya se ha advertido en repeti-

das ocasiones, dichos datos ideales son válidos para la mayoría de las empresas pero no para todas.

Por este motivo, en el capítulo séptimo se ha comprobado cómo el fondo de maniobra necesario ha de ser calculado de forma específica para cada empresa para conocer cuál es la relación que debe haber entre el activo circulante y el exigible a corto plazo. Esta relación condiciona de forma decisiva la estructura adecuada del balance de cada empresa.

Del mismo modo, los datos de tipo general han de ser complementados con el estudio de los sectoriales. No podemos olvidar que las condiciones de pago y cobro, el ciclo de producción, la competencia, etc., están muy influidos por el sector concreto en el que trabaja la empresa. En la figura 8.1 se puede comprobar que la estructura del activo y del pasivo depende del sector en que opera la empresa.

	Construcción	Energía	Químico	Metal	Alimentación	Servicios
Fijo	47	99	64	71	75	69
Circulante	53	1	36	29	25	31
Total activo	100	100	100	100	100	100
Capital propio	78	50	67	72	72	61
Deuda a largo	11	43	7	8	9	21
Deuda a corto	11	7	26	20	19	18
Total pasivo	100	100	100	100	100	100

Fuente: Central de Balances del Banco de España. Datos referidos al año 1996.
Nota: El activo circulante tiene deducida la financiación de proveedores y acreedores no financieros.

Figura 8.1. Estructura del balance de situación medio de varios sectores empresariales

La influencia del sector no sólo alcanza al balance de situación, sino también a la cuenta de resultados. En consecuencia, las cuentas anuales deben ser analizadas en función de los datos del sector.

8.2. Obtención de ratios medios del sector

En cada país existen diversas bases de datos con información sobre las cuentas anuales de empresas de los distintos sectores de la economía. Las más importantes son las de la Central de Balances del banco central de cada país (en España, es el Banco de España) y los Registros Mercantiles donde se depositan las cuentas de las sociedades. Los datos de la Central de Balances también están segmentados por comunidades autónomas. En la medida que aumente el número de empresas que envían sus datos a la Central de Balances del Banco de España irá aumentando la representatividad de los

datos. Además, hay otras instituciones que publican estudios sobre ratios de distintos sectores: Cámaras de Comercio, Bolsas de Valores, Asociación para el Progreso de la Dirección, CEOE, CEAM, CIDEM, etc.

Cuando tenemos acceso a ratios medios de empresas del mismo sector y tamaño, podemos compararlos con los de la empresa seleccionada:

- Al analizar una empresa se han de calcular los ratios de los que se conoce su valor medio en el sector para poder compararlos (ver figura 8.2).
- Si alguno de los ratios de la empresa difiere sensiblemente del valor medio del sector, se han de investigar las causas de las diferencias. Cuando las diferencias son negativas, pueden apuntar problemas que padece la empresa. Por ejemplo, de la figura 8.2 se desprende que la empresa analizada tiene una liquidez bastante menor a la media del sector, por lo que sería recomendable investigar las causas y las consecuencias de esta situación.

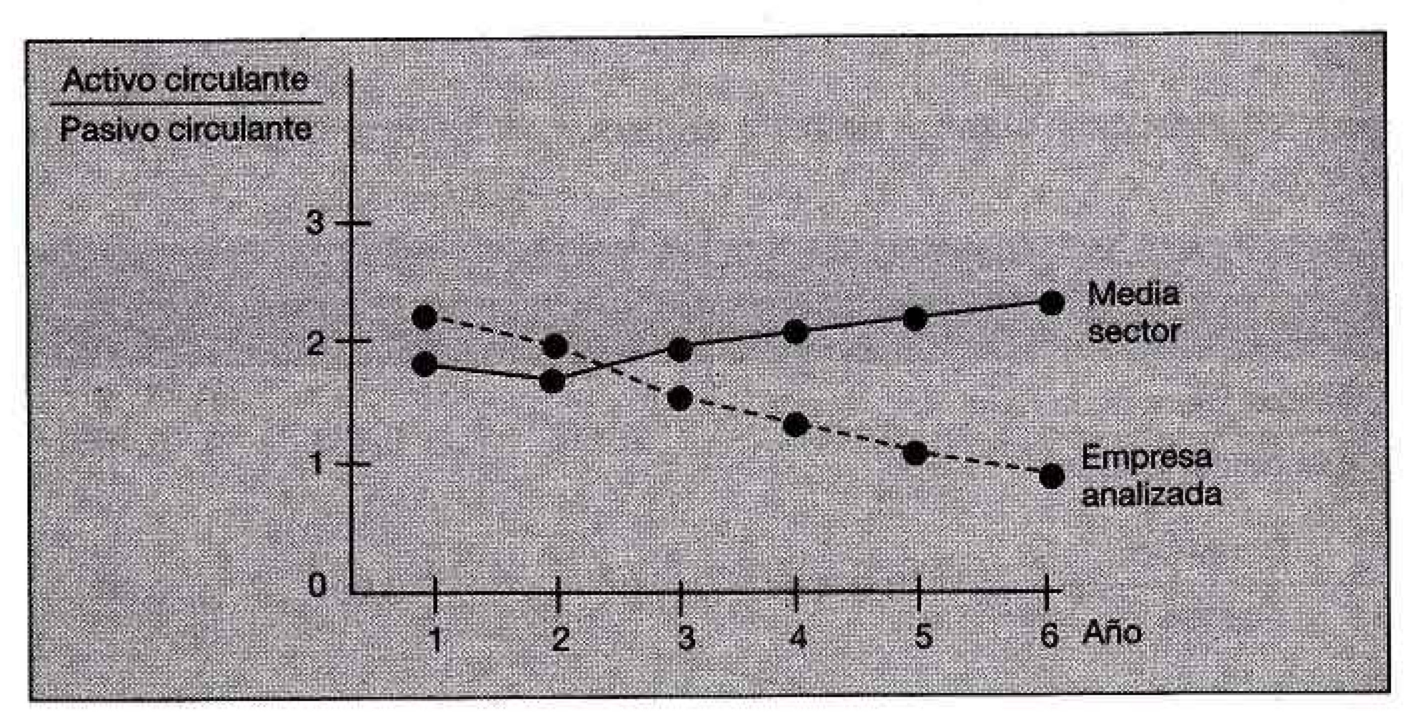


Figura 8.2. Evolución del valor de un ratio en el sector y en la empresa analizada

Otra posibilidad es comparar la evolución de un ratio en la empresa a analizar con la media de las empresas que tienen el ratio más alto del sector y con la media de las empresas que tienen el ratio más bajo (ver figura 8.3). En dicha figura se sigue observando que la liquidez de la empresa analizada es reducida en comparación con la media alta del sector.

De todas formas, antes de sacar conclusiones es preciso recabar datos sobre la muestra empleada para obtener los datos medios. Esto permitirá evaluar la representatividad de la muestra en función del número de empresas, localización, tamaño, etc. También es conveniente indagar sobre la fiabilidad de los datos de las empresas incluidas en la muestra.

Finalmente, es recomendable que los datos medios obtenidos correspondan a una muestra de empresas integrada por empresas de tamaño similar al de la empresa a analizar. Esta recomendación parte del hecho de que en la mayoría de sectores la forma de funcionar de las empresas puede variar considerablemente según el tamaño de las mismas. Como muestra, en la fi-

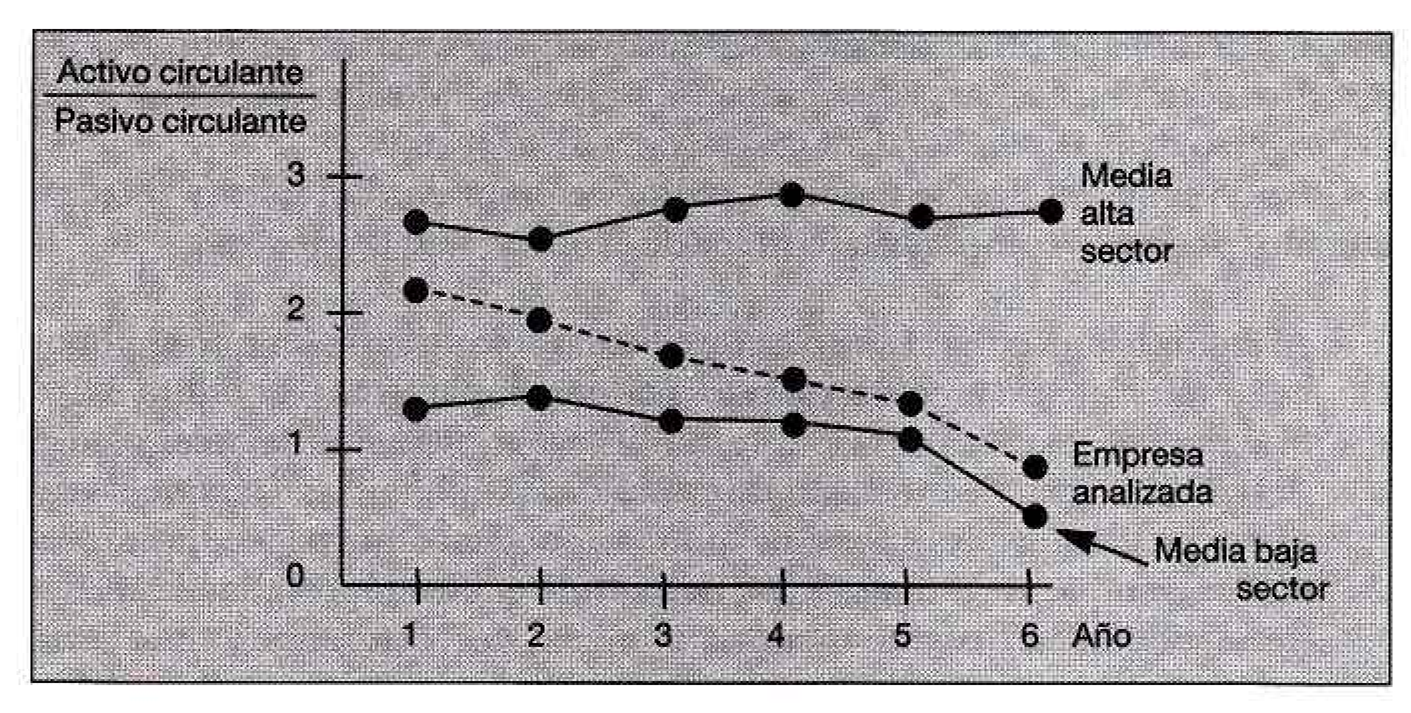


Figura 8.3. Evolución del valor de un ratio en el sector (media alta y media baja) y en la empresa analizada

gura 8.4 se facilitan algunos datos de empresas no financieras distinguiendo el tamaño.

	Total empresas	Grandes	Medianas	Pequeñas
Gastos financieros / Deuda con coste	0,115	0,116	0,137	0,168
Beneficio / Ventas	0,001	0	0,001	0,002
Beneficio / Recursos propios	0,002	0	0,002	0,006

Fuente: Central de Balances del Banco de España. Datos correspondientes a 1992.

Figura 8.4. Algunos ratios de la media de empresas no financieras españolas según tamaños

8.3. Obtención de ratios ideales del sector

Para obtener los datos ideales que han de intentar tener las empresas de un sector concreto, se puede proceder de la siguiente forma:

- Se han de conseguir las cuentas anuales, a ser posible auditadas, del máximo número de empresas del sector. Es imprescindible obtener datos de empresas que tengan excelentes resultados económicos (elevados beneficios, incrementos de ventas, liquidez, etc.) y de empresas que tengan problemas económico-financieros.

Una limitación a lo anterior es que, a pesar de la obligatoriedad que tienen la mayoría de empresas de depositar sus cuentas anuales en el Registro Mercantil, no todas las empresas cumplen con este requisito y de las que lo hacen no todas lo hacen de forma correcta.

- Se han de estudiar las características comunes de las empresas con buenos resultados. Del mismo modo, se ha de proceder con las que tienen problemas. En definitiva, se trata de realizar un análisis discriminante que identifique aquellas variables que permiten diferenciar a las empresas exitosas de las que no lo son. Estas características comunes han de hacer referencia a aspectos tales como:
  - liquidez
  - endeudamiento
  - apalancamiento financiero
  - rotación
  - ventas
  - beneficios
  - rendimiento
  - rentabilidad

- Los datos ideales de cada sector serán las características comunes de las empresas con mejores resultados económicos y sin problemas financieros.

Una vez se dispone de los ratios ideales de un determinado sector, se puede efectuar la comparación con los ratios de la empresa analizada (ver figuras 8.5 y 8.6). Lógicamente, cuando el valor de un ratio en la empresa analizada esté más próximo al de las empresas con problemas, que al de las empresas exitosas, puede indicar algún punto débil importante. En el ejemplo de las figuras 8.5 y 8.6 se observa que la empresa analizada tiene una liquidez mucho menor a la que tienen las empresas exitosas. En cambio, pa-

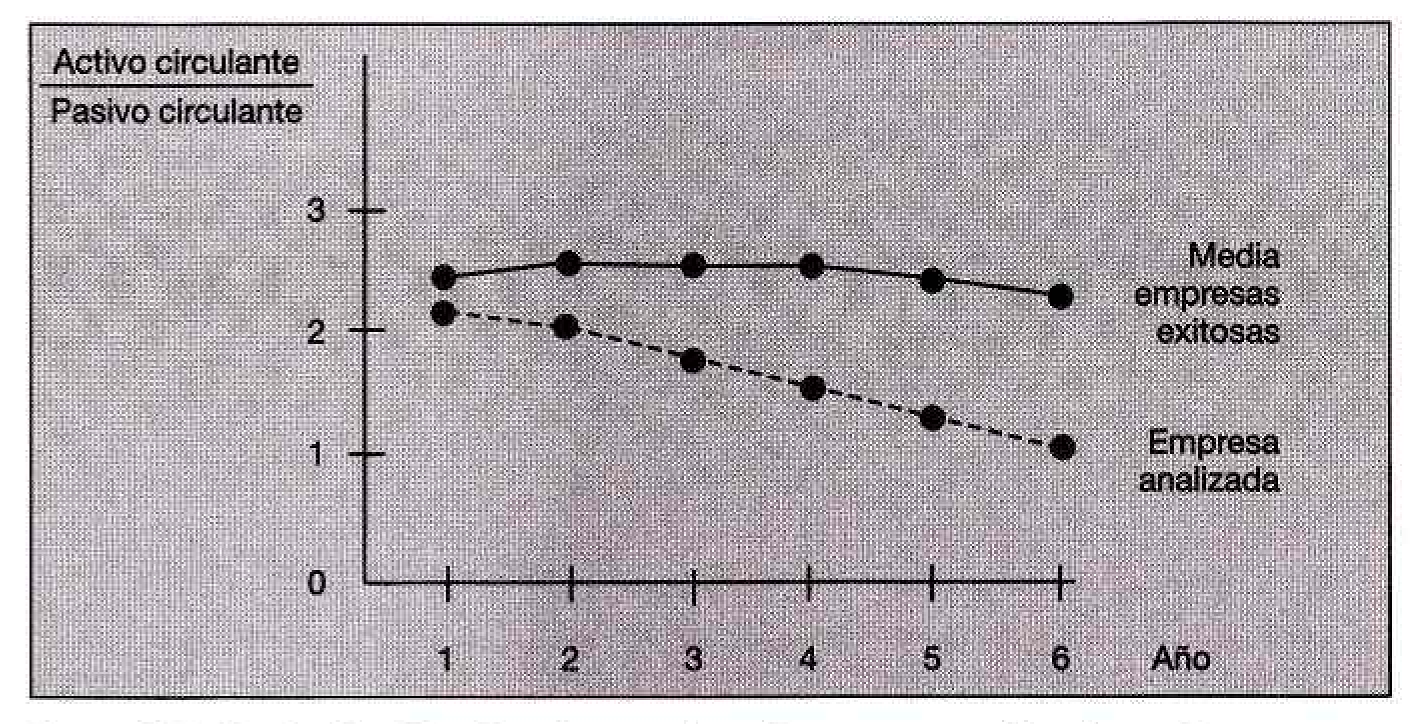


Figura 8.5. Evolución del valor de un ratio en la empresa analizada y en las empresas más exitosas del sector

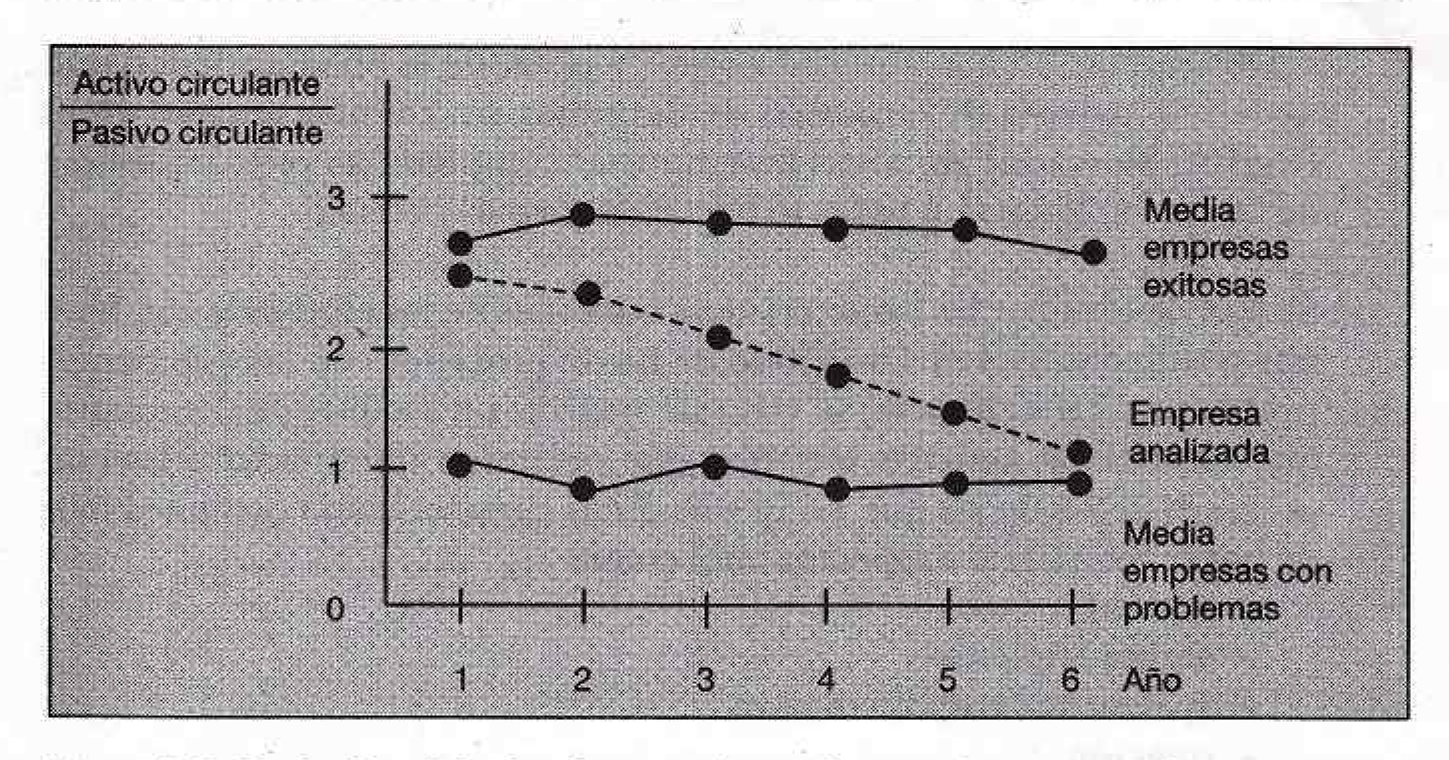


Figura 8.6. Evolución del valor de un ratio en el sector (empresas exitosas y empresas con problemas) y en la empresa analizada

rece que en los últimos años su liquidez se aproxima a la de las empresas con problemas.

Seguidamente, en la figura 8.7 se acompaña una muestra del valor medio de varios ratios para diferentes sectores.

	ROE	Rotación Activo Neto	Rotación de Existencias	Liquidez	Endeudamiento	Plazo Medio Cobro	Plazo Medio Pago
AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA							
• Pesca marítima	7,4	1,2	6,6	0,9	2,3	70	91
MINERÍA							
• Carbón	–128,6	0,7	17,1	0,6	14,2	56	nd
• Minerales metálicos	10,8	0,3	9,7	2,5	0,3	106	244
• Minerales no metálicos	6,5	0,7	5,2	1,3	0,6	89	272
ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS							
• Alimentos congelados	9,7	1,5	6,2	0,8	2,4	78	88
• Elaborados cárnicos	17,5	1,7	8,3	0,8	1,0	53	64
• Conservas de pescado	13,8	1,4	3,9	0,6	1,8	77	109
• Conservas vegetales	9,8	0,9	3,2	0,6	5,2	87	146
• Industrias lácteas	15,5	1,5	16,3	1,0	1,0	47	71
• Vino	8,6	0,7	2,1	0,8	0,9	118	169
• Panificación y pastelería industrial	15,8	1,5	20,1	1,2	0,7	66	91
• Bebidas alcohólicas	14,1	0,9	4,5	0,9	1,5	153	155
• Cerveza	11,1	0,8	11,5	1,3	0,6	52	122
• Agua envasada	14,5	1,1	10,5	0,7	1,3	52	148
• Mataderos	12,7	3,4	30,3	1,0	1,4	46	27
• Aceite	15,2	2,4	13,4	0,7	1,2	35	39
• Pasta	–3,9	1,3	9,6	0,8	1,3	83	131
• Derivados del cacao	20,4	1,5	11,7	1,0	3,2	103	125

Sigue figura 8.7.

Continuación de la figura

	ROE	Rotación Activo Neto	Rotación de Existencias	Liquidez	Endeudamiento	Plazo Medio Cobro	Plazo Medio Pago
• Frutos secos y snacks	7,9	1,6	11,4	0,8	2,6	58	67
• Golosinas	–36,3	1,4	8,7	0,7	3,5	72	101
TEXTIL, CONFECCIÓN Y CUERO							
• Industrial textil	–3,9	0,8	4,3	0,9	1,2	141	116
• Calzado	22,7	2,2	8,6	0,8	3,2	65	89
• Confección masculina	12,0	1,3	4,2	0,8	2,1	115	104
• Confección femenina	3,9	1,3	6,2	0,9	1,8	111	95
• Cuero	11,8	1,5	4,9	1,0	1,4	100	92
MADERA Y MUEBLE							
• Mueble de oficina	11,0	0,9	9,0	2,1	0,5	137	111
• Mueble de cocina	5,2	1,1	8,0	1,0	1,1	130	137
• Tableros de madera	–2,4	0,7	6,6	0,8	0,8	77	98
• Mueble de hogar	14,1	1,5	5,2	0,7	2,1	85	121
PAPEL, EDITORIAL Y ARTES GRÁFICAS							
• Papel y cartón	–1,6	0,4	8,0	0,9	0,9	96	128
• Industria editorial	12,8	0,8	6,1	1,1	1,7	171	205
• Artes gráficas	21,4	0,9	14,0	0,8	1,6	120	175
• Envases y embalajes de cartón	9,9	1,1	6,6	0,9	1,2	114	126
QUÍMICA, PETRÓLEO, PLÁSTICO Y GOMA							
• Pinturas y barnices	12,9	1,2	6,5	1,0	1,0	104	132

Sigue figura 8.7.

Continuación de la figura

	ROE	Rotación Activo Neto	Rotación de Existencias	Liquidez	Endeudamiento	Plazo Medio Cobro	Plazo Medio Pago
• Industria farmacéutica	11,0	0,9	6,1	0,9	1,4	82	144
• Perfumería y cosmética	23,8	1,4	8,3	1,2	1,2	120	210
• Plásticos	–19,5	1,1	8,4	0,7	2,2	79	118
• Petroquímica	16,0	1,4	10,2	0,6	1,1	36	85
• Productos de limpieza	–3,5	1,8	15,7	0,9	2,6	72	112
• Química industrial	4,3	0,8	7,6	1,0	0,7	83	92
CONSTRUCCIÓN Y MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN							
• Construcción	14,2	1,1	8,5	0,9	3,1	181	281
• Cemento	9,7	0,5	7,6	1,4	0,4	62	127
• Prefabricados de hormigón	16,1	0,9	8,2	0,9	2,7	164	247
• Azulejos y baldosas	11,2	0,9	6,0	0,8	1,3	135	210
• Vidrio	8,9	0,7	5,4	0,8	1,0	94	148
• Hormigón preparado	6,1	1,1	55,9	1,2	2,2	145	127
• Aislamientos térmicos y acústicos	15,4	1,4	10,0	0,9	1,4	106	150
METAL, FABRICADOS METÁLICOS Y MAQUINARIA NO ELÉCTRICA							
• Fundición de hierro y acero	10,8	0,9	7,3	0,8	2,3	112	129
• Maquinaria-herramienta	–5,4	0,7	2,4	0,8	1,4	101	219
• Aceros especiales	–25,7	0,7	3,7	0,8	1,9	111	102
• Maquinaria de elevación y transporte	26,3	1,1	4,0	0,8	2,1	118	272
• Envases y embalajes metálicos	–4,4	1,0	6,6	0,8	1,6	122	82
• Maquinaria de obras públicas	–105,1	1,1	3,5	0,7	4,2	134	105

Sigue figura 8.7.

Continuación de la figura

	ROE	Rotación Activo Neto	Rotación de Existencias	Liquidez	Endeudamiento	Plazo Medio Cobro	Plazo Medio Pago
• Acero común	–20,1	0,6	3,7	0,6	2,7	74	138
• Estructuras metálicas	14,6	1,2	4,8	0,9	2,5	119	172
• Forja de hierro y acero	120,4	0,8	6,3	0,5	12,2	88	130
• Maquinaria agrícola	6,1	1,3	4,4	0,9	2,2	138	126
• Maquinaria para la industria alimentaria	12,4	1,2	4,7	1,1	1,2	129	164
MAQUINARIA ELÉCTRICA Y ELECTRÓNICA							
• Electrodomésticos de línea blanca	8,9	1,6	6,8	0,9	2,2	96	103
• Electrodomésticos de línea marrón	–34,7	1,5	5,4	0,8	2,8	107	89
• Ordenadores y máquinas de oficina	17,2	1,4	9,0	1,0	3,0	134	144
• Material eléctrico	7,7	1,1	4,8	1,0	1,3	139	157
• Pequeño electrodoméstico	13,4	1,3	5,6	1,2	1,0	136	171
• Baterías, acumuladores y pilas secas	–1,4	0,7	5,2	1,0	1,4	153	151
• Componentes de electrónica	–1,6	1,0	8,2	0,7	3,5	79	148
• Aparatos de electromedicina	–237,9	1,0	5,4	0,8	28,7	261	275
• Máquinas recreativas y expendedoras	–17,4	0,8	3,3	0,8	1,5	132	149
• Equipos de aire acondicionado	26,3	1,4	4,7	1,2	0,9	109	94
ELEMENTOS DE TRANSPORTE							
• Automóvil	11,8	1,8	14,9	1,1	1,4	54	106
• Componentes de automoción	4,9	1,1	9,1	0,9	1,4	86	117
• Motocicletas	12,8	1,7	4,9	1,0	1,0	66	84
• Construcción naval	–34,0	0,5	1,9	0,8	7,9	nd	nd

Sigue figura 8.7.

Continuación de la figura

	ROE	Rotación Activo Neto	Rotación de Existencias	Liquidez	Endeudamiento	Plazo Medio Cobro	Plazo Medio Pago
FABRICANTES DIVERSOS							
• Juguetes	18,6	1,1	9,6	1,2	1,8	189	177
• Óptica	14,4	1,4	4,4	1,0	1,7	107	159
• Joyería y bisutería	0,3	1,1	3,5	0,9	1,5	108	90
• Artículos deportivos	18,2	2,1	5,1	0,9	1,4	60	77
TRANSPORTE, COMUNICACIONES Y SERVICIOS PÚBLICOS							
• Transporte de mercancías por carretera	–18,6	2,6	nd	1,3	2,2	67	nd
• Transporte de viajeros por carretera	14,0	1,0	nd	0,9	1,4	53	nd
• Transporte aéreo	–45,7	0,8	43,6	0,5	6,3	58	nd
• Medios de comunicación							
* Radio y Televisión	–24,9	0,7	nd	0,7	1,8	114	nd
* Prensa escrita	21,0	1,4	43,0	1,1	1,1	56	121
• Energía eléctrica	8,5	0,3	nd	0,4	1,6	50	100
• Agua y gas							
* Agua	2,3	0,2	29,3	0,9	0,4	103	nd
* Gas	7,9	0,4	58,2	1,1	0,4	65	nd
• Concesionarias de autopistas	6,1	0,1	nd	0,5	1,4	7	nd
• Transporte marítimo	11,8	0,8	33,0	1,0	1,6	73	nd
COMERCIO							
• Grandes supermercados	15,4	1,9	8,2	0,5	1,6	23	108
• Comercio asociado	13,0	2,1	14,4	0,4	3,8	4	107
• Concesionarios de automóvil	–14,5	2,5	7,1	0,5	5,5	26	81

Sigue figura 8.7.

Continuación de la figura

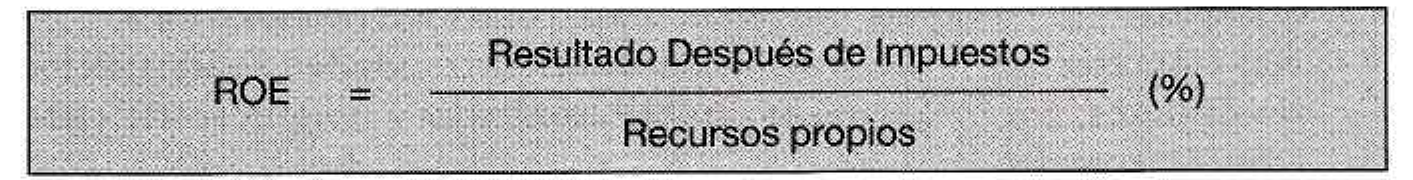
	ROE	Rotación Activo Neto	Rotación de Existencias	Liquidez	Endeudamiento	Plazo Medio Cobro	Plazo Medio Pago
• Distribución de informática	12,7	1,9	5,6	0,7	2,3	78	138
• Distribución de productos farmacéuticos	–12,1	4,7	14,2	0,6	4,6	31	32
OTROS SERVICIOS							
• Establecimientos hoteleros	0,7	0,7	nd	0,9	1,4	28	nd
• Sociedades inmobiliarias	7,9	0,2	0,7	1,0	1,2	nd	nd
• Tour operadores y agencias de viajes	10,2	3,8	nd	1,0	4,9	54	64
• Compañías de seguridad	21,8	1,7	nd	1,1	1,6	102	nd
• Servicios de informática	16,4	1,3	11,1	1,2	2,2	153	nd
• Agencias de publicidad	34,4	1,9	nd	1,1	5,1	126	156
• Auditoría y consultoría	23,5	1,5	nd	1,5	1,8	139	nd
• Servicios sanitarios	–2,4	0,6	39,8	0,7	1,6	63	228
FINANZAS							
• Entidades de leasing	14,6	0,2	nd	nd	34,8	nd	nd
• Entidades de financiación	–2,8	0,2	nd	nd	9,4	nd	nd
• Entidades de factoring	–7,4	0,1	nd	nd	13,8	nd	nd

• nd: no disponible.

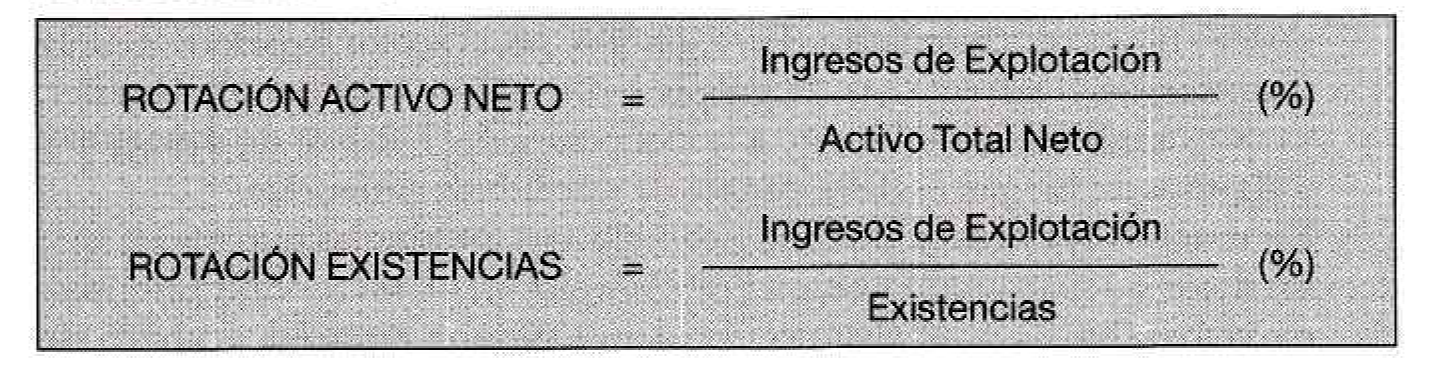
Sigue figura 8.7.

Continuación de la figura

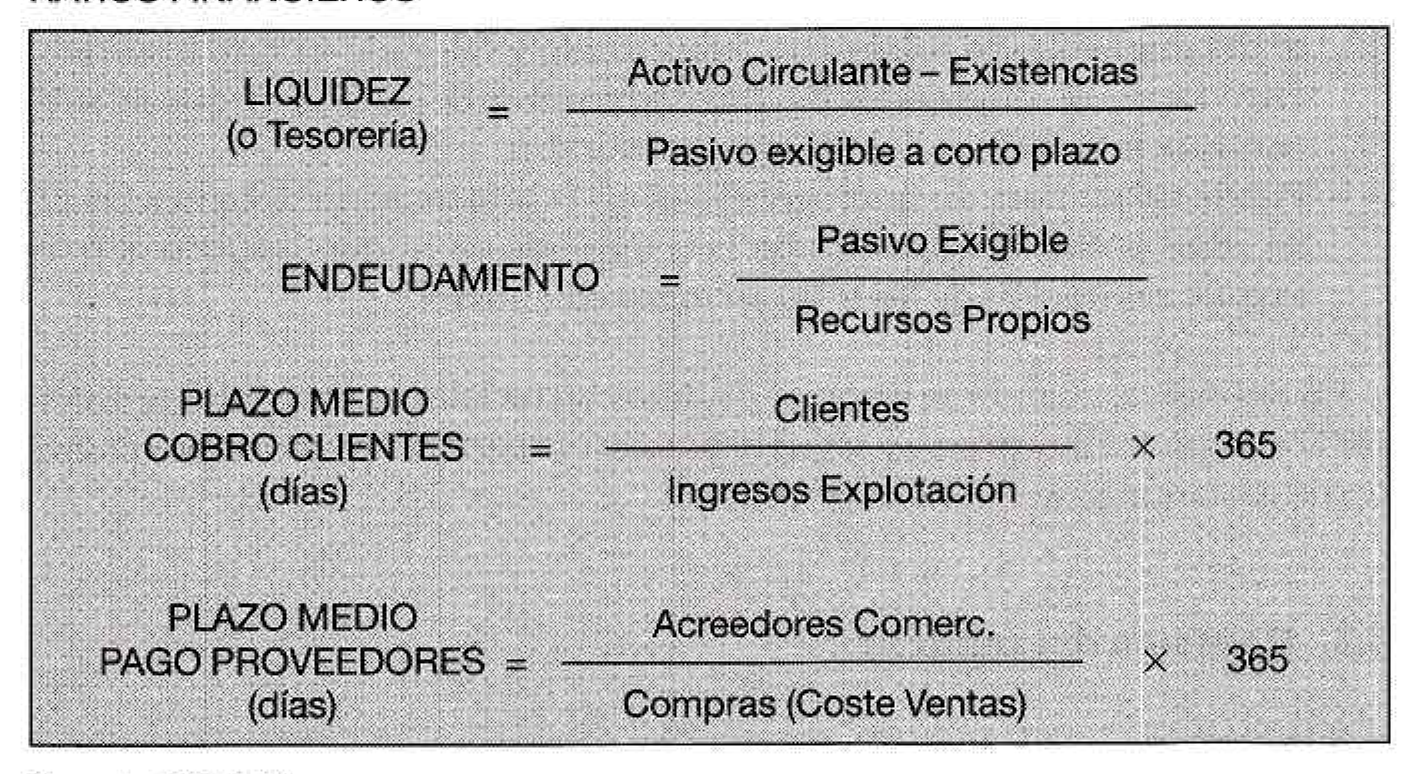
RATIO DE RENTABILIDAD



RATIOS DE EFICIENCIA



RATIOS FINANCIEROS



Fuente: DBK, SA

Figura 8.7. Ratios medios de empresas de 100 sectores

8.4. Limitaciones del análisis con datos sectoriales

Tal y como se detalla a continuación, a menudo no es posible obtener información sectorial, o bien la que se obtiene no se puede usar, por lo que este tipo de comparaciones pierden sentido:

- La economía está integrada por cientos de subsectores de los que en bastantes casos no hay información en las centrales de balances por lo que muchas empresas no tienen la posibilidad de comparar sus datos con los del sector.

- La información de tipo sectorial, en lo que a los estados financieros se refiere, es considerada a menudo poco fiable por basarse en los datos oficiales de las empresas, que no siempre coinciden con los reales.
- Hay empresas que realizan actividades que corresponden a varios sectores distintos, por lo que no es posible asimilarlas a ningún sector concreto en especial.
- Hay empresas que, a pesar de poder ser asignadas claramente a un sector, trabajan de tal forma que la comparación con los datos medios del mismo no es representativa. Por ejemplo, en el sector hotelero es muy distinto que el edificio sea de propiedad o esté en régimen de alquiler, ya que condiciona totalmente a la estructura del balance de situación y a algunos de los gastos de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- En muchos sectores se pueden producir circunstancias que hacen que los datos no sean comparables. Por ejemplo, en un sector muy intensivo en activo fijo, es muy distinto el balance de una empresa acabada de crear, y que por tanto, tiene los terrenos, edificios, etc. recién adquiridos, que el de una empresa centenaria que quizá tendrá una buena parte del inmovilizado totalmente amortizado y valorado a coste histórico. Otro factor de diferenciación puede provenir del hecho de que se subcontrate más o menos el proceso productivo.
- Puede haber falta de homogeneidad en la información debido a las diferentes políticas contables de las empresas en lo que respecta a normas de valoración de las transacciones efectuadas.

En definitiva, cuando se dispone de datos sectoriales es conveniente analizar la composición y proceso seguido para la obtención de los mismos con el fin de dictaminar su fiabilidad y utilidad.

8.5. Resumen del capítulo

A lo largo de las páginas anteriores se ha expuesto cómo obtener y utilizar los ratios medios e ideales de un determinado sector. Estos datos son imprescindibles para mejorar la calidad del análisis de estados financieros.

Si a lo largo de los últimos años se han generalizado las comparaciones de todo tipo con las empresas de un mismo sector, es lógico que esta corriente también haya llegado al análisis de estados financieros.

Los valores medios e ideales del sector en que opera la empresa permiten detectar puntos fuertes y débiles de la empresa a analizar.

De todas formas, al utilizar este tipo de datos hay que contar con las prevenciones y limitaciones expuestas, que condicionan la utilidad del análisis sectorial.

9

Análisis integral de estados financieros

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

- Tenga una visión global de los temas más relevantes relacionados con el análisis de estados financieros tratados a lo largo de los capítulos anteriores.
- Sepa cómo confeccionar pirámides de ratios y cuadros de mando para informar de temas relativos al análisis de estados financieros.
- Conozca los elementos a tener en cuenta para realizar informes efectivos de análisis de estados financieros.

En los capítulos anteriores, se han ido estudiando de forma separada cada una de las técnicas a utilizar en el análisis de estados financieros. Para elaborar un análisis completo de las cuentas anuales de una empresa se pueden utilizar todas las técnicas expuestas:

- Análisis del balance: porcentajes, gráficos, estado de origen y aplicación de fondos, presupuesto de caja, ratios.
- Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias: porcentajes, gráficos, ratios, evolución de las ventas, cuenta de resultados por productos, punto de equilibrio, estado del valor añadido.
- Análisis de la rentabilidad: rendimiento, descomposición de la rentabilidad financiera, autofinanciación, apalancamiento financiero.
- Análisis de las necesidades de fondo de maniobra: fondo de maniobra aparente, ciclo de maduración, ciclo de caja, fondo de maniobra necesario.
- Comparaciones con los datos de otras empresas del sector.

De hacerlo así posiblemente habrá muchos pasos que se repetirán ya que en el fondo varias de las técnicas estudiadas ven los mismos problemas pero desde diferentes perspectivas.

Para simplificar el trabajo, se pueden utilizar herramientas integradoras como son la pirámide de ratios y el cuadro de mando, que además son útiles a efectos de presentación de los estudios efectuados.

9.1. Pirámide de ratios

Una pirámide de ratios consiste en tomar el ratio que se considere más importante, normalmente es la rentabilidad de los capitales propios, y descomponerlo en el máximo número de ratios de interés.

Una pirámide sencilla puede ser la que se acompaña en la figura 9.1.

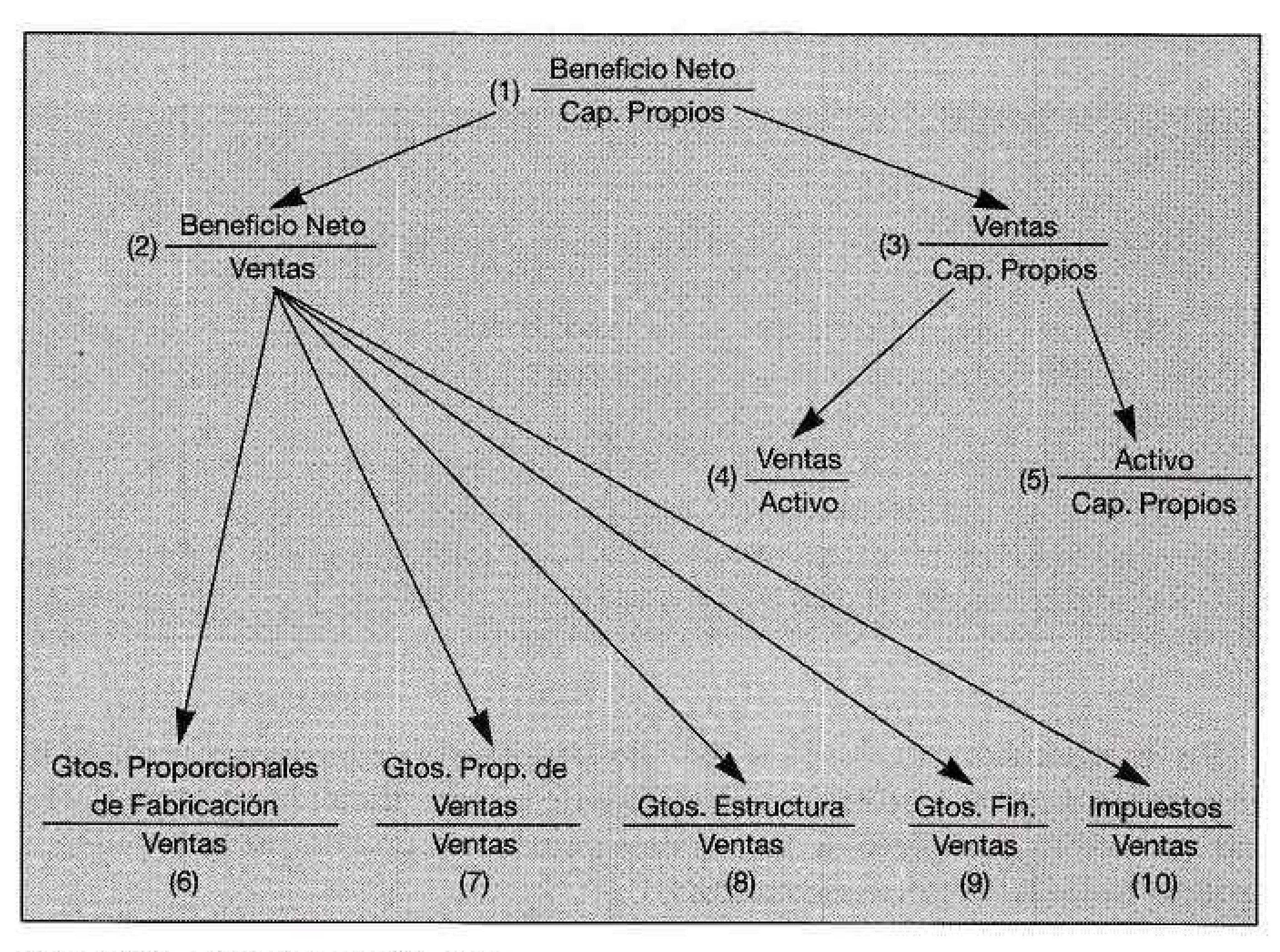


Figura 9.1. Pirámide de 10 ratios

Con los 10 ratios de la figura 9.1 se puede analizar la evolución de la rentabilidad financiera a través del margen y de la rotación de los capitales propios. Profundizando más, se puede estudiar la rotación del activo, el apalancamiento y la estructura de gastos.

Con una pirámide como la anterior se puede hacer un diagnóstico global, aunque superficial, sin necesidad de cálculos excesivos. También se puede hacer una pirámide de ratios para evaluar la rentabilidad económica o rendimiento (ver figura 9.2).

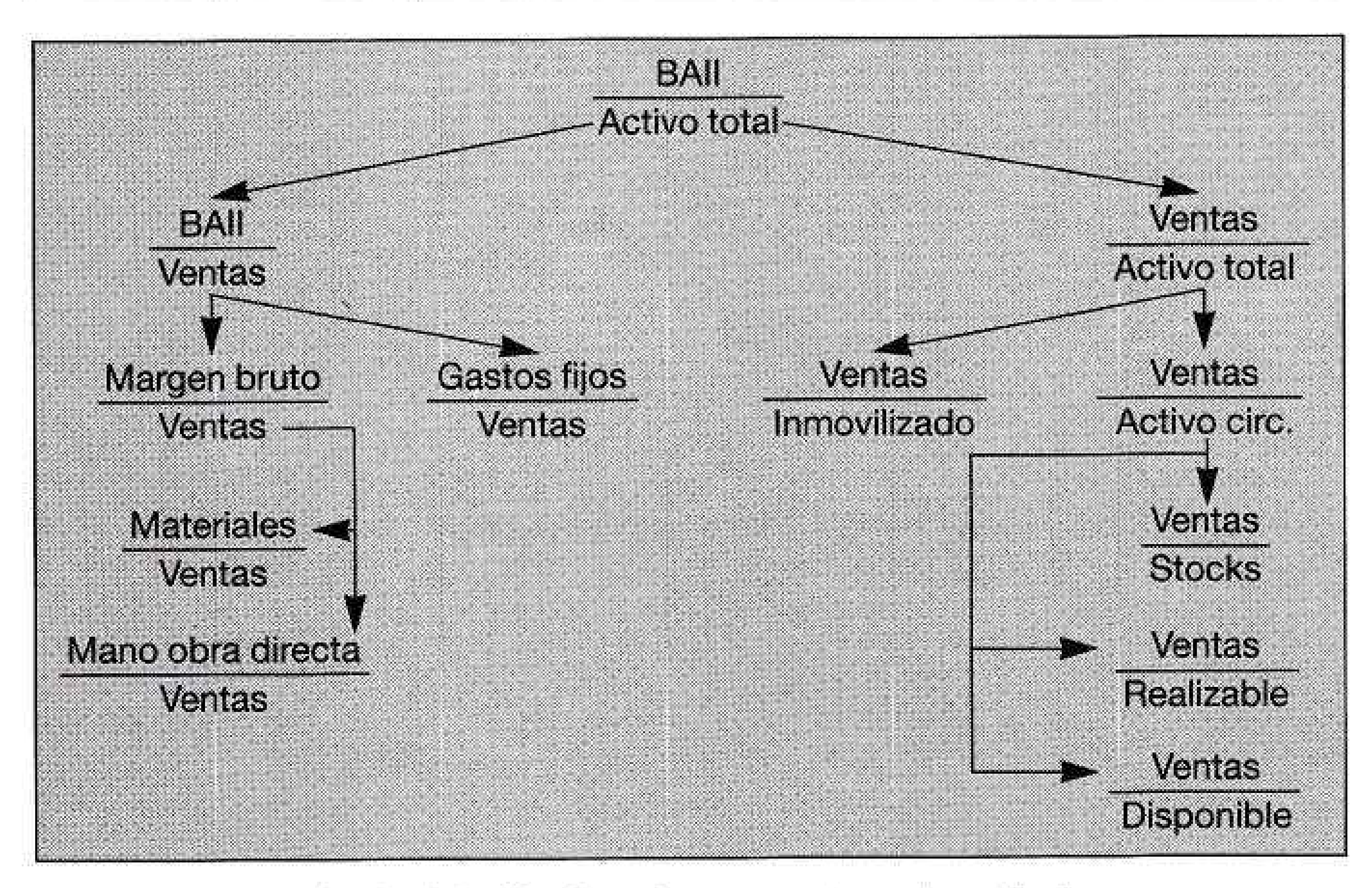


Figura 9.2. Ejemplo de pirámide de ratios para evaluar el rendimiento

Seguidamente, en la figura 9.3 se estudia una pirámide más completa (con 44 ratios) y que por sí sola podría comprender un análisis financiero integral. Las casillas que hay en la parte superior de cada ratio son para anotar los valores de los tres últimos años. En el primer ratio hay otras tres casillas para anotar los tres años que se analizan. Con dicha pirámide se pueden analizar los aspectos siguientes:

MARGEN: Con el ratio 2.
GASTOS PROPORCIONALES DE FABRICACIÓN: Con el ratio 6 y con la descomposición de éste en los ratios 11 al 13.
GASTOS PROPORCIONALES DE VENTAS: Con el ratio 7 y su descomposición en los ratios 14 al 16.
GASTOS DE ESTRUCTURA: Con el ratio 8 y con su descomposición en los ratios 17, 18 y 19.
GASTOS FINANCIEROS: Con los ratios 9 y 20.
EFECTO FISCAL: Con el ratio 10.
FLUJO DE CAJA Y AUTOFINANCIACIÓN: Con los ratios 21 al 24 y el 44.
ROTACIÓN DE ACTIVO: Con los ratios 4, 25 y 26.
POLÍTICA DE INVERSIONES: Con el ratio 27.
EXPANSIÓN DE VENTAS Y COMPETENCIA: Con los ratios 28 y 29.
CICLO DE MADURACIÓN: Con los ratios del 30 al 35.
NECESIDADES DE FONDO DE MANIOBRA: Con el ratio 36.
APALANCAMIENTO: Con el ratio 5.
ENDEUDAMIENTO: Con los ratios 37, 41, 42, 43 y 44.
LIQUIDEZ: Con los ratios 38 al 40.

Por lo tanto, con la confección y análisis de una pirámide de ratios se puede hacer un análisis de estados financieros bastante completo.

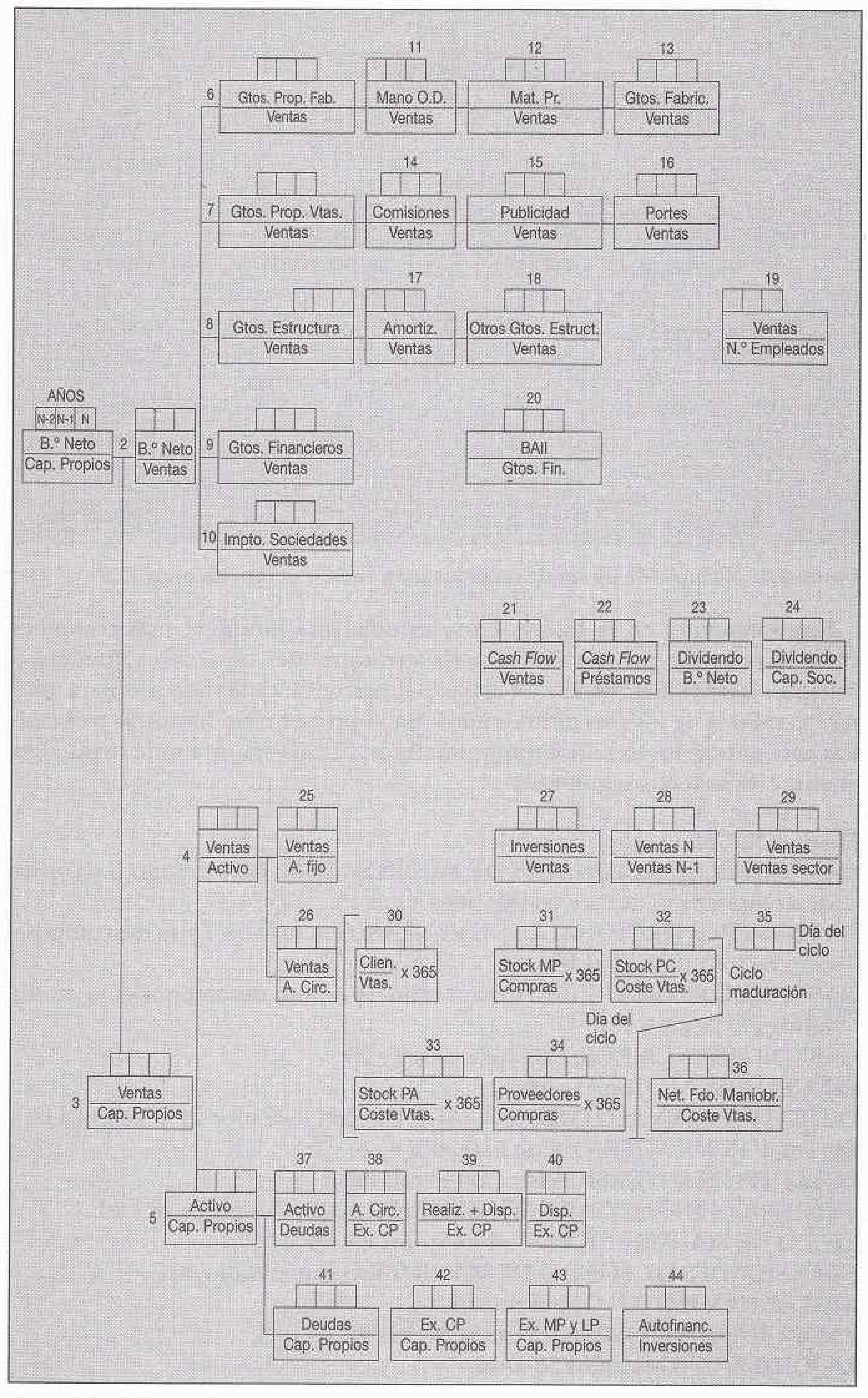


Figura 9.3. Pirámide con 44 ratios para evaluar los distintos componentes que influyen en la rentabilidad

9.2. Cuadro de mando económico-financiero

El cuadro de mando (*tableau de bord*, en francés) es un documento de síntesis en el que se reflejan los datos más importantes que precisa la Dirección para su información y control.

Para confeccionar un cuadro de mando se recomienda seguir, como mínimo las etapas siguientes:

Primera etapa: ¿Cuáles son los objetivos del cuadro de mando?

El primer paso es conocer para qué se quiere el cuadro de mando. No es lo mismo un cuadro de mando para controlar la política comercial de una empresa que para controlar la situación financiera. Por tanto, se pueden confeccionar cuadros de mando distintos para los diferentes directivos de la empresa.

Segunda etapa: ¿Qué información se precisa?

Seguidamente, se ha de proceder a elaborar un inventario de toda la información que se precisa para conseguir los objetivos de la primera etapa. Esta información ha de referirse a las variables-clave del negocio en que opera la empresa. Por ejemplo, si se quiere controlar la política comercial se precisarán datos de los aspectos siguientes:

- Expansión de ventas.
- Ventas por productos, zonas y vendedores.
- Desviaciones de ventas en relación al presupuesto.
- Competencia.
- Precios, costes.
- Publicidad, promoción, relaciones públicas.
- Distribución.
- Ciclo de vida del producto.
- Investigaciones de mercado.
- Servicio post-venta.

Como el cuadro de mando ha de ser lo más simplificado posible, se ha de seleccionar únicamente la información de más interés. Además, la selección de la información se ha de hacer con una perspectiva de coste-beneficio. Es decir, sólo se ha de contar con aquella información que compense el coste de obtenerla.

Tercera etapa. Confección del cuadro de mando

Para confeccionar el cuadro de mando, se ha de presentar la información anterior de la forma en que sea más comprensible. Así, por ejemplo, se pueden utilizar ratios, gráficos, esquemas, datos históricos, datos previsionales, etc. Todo ello, de la forma menos compleja posible.

A continuación, se presenta una muestra de cuadro de mando económico-financiero que consta de varias partes:

- Balances de situación en unidades monetarias y en porcentajes para controlar la evolución patrimonial de la empresa en términos absolutos y relativos. En la última columna se pueden anotar los porcentajes medios, o mejor los ideales, del sector si se dispone de ellos.
- Estado de fuentes y empleos, o cuadro de financiación, para comprobar en qué ha invertido la empresa y cómo lo ha financiado. También es interesante disponer de un estado de flujos de tesorería.
- Descomposición de la rentabilidad financiera para analizar la rotación, margen, apalancamiento financiero y el efecto fiscal. En la última línea se pueden anotar los ratios medios del sector, si se conocen.
- Una pirámide de ratios como la del apartado 9.1.

Seguidamente en la figura 9.4 se acompaña una muestra de las tres primeras partes mencionadas.

1. BALANCES EN U.M. Y EN %:

		%		%		%	IDEAL
Fijo Circulante							
Total							
Cap. Propios Exig. m. y lp. Exig. cp.							

2. FUENTES Y EMPLEOS:

	Empleos	Fuentes	Empleos	Fuentes	Empleos	Fuentes
Fijo Existencias Realizable Disponible Cap. Propios Exig. m. y lp. Exig. cp. Resultado						

3. DESCOMPOSICIÓN RENTABILIDAD

$$\frac{\text{B.º Neto}}{\text{Cap. Propios}} = \frac{\text{Vtas.}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{Vtas.}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Cap. Propios}} \times \frac{\text{B.º Neto}}{\text{BAI}}$$

AÑO N-2
AÑO N-1
AÑO N
IDEAL

Figura 9.4. Ejemplo de la información a incluir en un cuadro de mando del área económico-financiera

9.3. Síntesis de problemas económico-financieros, indicadores y medidas

Para tener una visión global del conjunto de técnicas a utilizar en la elaboración de un análisis de estados financieros, a continuación se facilita una síntesis de los principales problemas a detectar, así como de las técnicas a emplear. Asimismo, para cada tipo de problema se relacionan las medidas a tomar más habituales (figura 9.5).

Problema	Técnicas de análisis	Medidas a tomar
Poca liquidez	Activo circ./Pasivo circulante Realizable +Disp./Pasivo circulante Disponible/Pasivo circulante (Disponible/Pagos año) × 365 Presupuesto de caja Cuadro de financiación Registro Aceptaciones Impagadas Fondo de maniobra necesario Fondo maniobra/Activo Fondo maniobra/Deudas a c.p. Fondo maniobra/Ventas	Ampliar capital Venta inmovilizado Reconversión deuda Mejorar ciclo de maduración y de caja Aplazar pagos
Descapitalización	Deudas/Pasivo Capital propio/Deudas Activo real/Deudas Inmuebles libres/Inmuebles Recursos permanentes/Pasivo BAII/Gastos financieros Flujo caja/Préstamos Gastos financieros/Deuda con coste (Gtos. fin. + Dividendos)/Pasivo Gastos financieros/Ventas Cuadro de financiación	Venta activos Ampliación capital Obtener subvenciones Reducir coste deuda
Infrautilización de activos	Ventas/Activo Ventas/Activo fijo Ventas/Activo circulante Plazo cobro Clientes/Proveedores Plazo stock total Amortz.acum./Amortiz. anual	Aumentar rotación Reducir ciclo maduración Subcontratar fases del ciclo productivo Justo a tiempo Implantar calidad
Morosidad clientes	Plazo cobro Impagados/Ventas Incobrables/Ventas Cuadro antigüedad clientes	Credit management Descuentos pronto pago Selección clientes Seguro de crédito Factoring Forfaiting
Ventas insuficientes	Ventas n / Ventas (n-1) Cuota de mercado Umbral de rentabilidad Incremento precios / Inflación Vtas. nuevos productos / Ventas Ventas reales / Ventas previstas	Plan de marketing Mejora productos

Sigue figura 9.5.

Continuación de la figura

Problema	Técnicas de análisis	Medidas a tomar
Gastos excesivos	Gasto X / Ventas Gasto X año n / Gasto X año (n-1) Ventas / Número de empleados Horas perdidas / Horas totales Producción real / Capacidad de producción Coste por unidad de producto Cuenta resultados por productos Destino de cada 100 u.m. vendidas Estado del valor añadido	Reducción gastos Presupuesto base cero Aumentar productividad Aumentar motivación Reducir fallos
Rentabilidad insuficiente	Beneficio neto / Capital propio Descomposición rentabilidad Pirámide de ratios	Aumentar beneficios Aumentar apalancamiento Aumentar rotación activos Planificación fiscal Reducir coste financiero Aumentar rendimiento Aumentar rotación
Apalancamiento negativo	BAI / BAII × Activo /Cap. propio Coste deuda > (BAII / Activo)	Reducir coste deuda Aumentar rendimiento

Figura 9.5. Problemas, indicadores y medida

9.4. Confección del informe de análisis de estados financieros

Una vez se concluye el análisis de estados financieros, en la mayoría de los casos, se ha de confeccionar un informe.

El informe puede ser elaborado de muchas formas, pero se propone tener en cuenta las consideraciones siguientes:

- Normalmente, las personas que lo han de leer no tienen mucho tiempo.
- A menudo, el posible lector no tiene conocimientos profundos de análisis financiero y en algunas ocasiones se tiene recelo a los números.

En vista de lo anterior, se ha de procurar que el informe reúna varias de las condiciones siguientes:

- SENCILLO: No ha de decir más de lo necesario.
- CLARO: Ha de ser comprensible para el lector.
- COMPLETO: Ha de reflejar las conclusiones relevantes con su demostración.
- ESTRUCTURADO: La estructura del informe ha de ser lógica y coherente.

Además, recordando la figura 1.1 (ver capítulo 1) debe tenerse una idea clara de las áreas de interés de cada uno de los posibles usuarios del análisis de estados financieros. En principio, a la dirección de una empresa le inte-

resan todos los aspectos que estudia el análisis de estados financieros. Sin embargo, en términos generales, otros usuarios pueden tener motivaciones más específicas. En la figura 9.6 se relacionan las principales areas de interés de los posibles destinatarios, aparte de la dirección de la empresa, de un informe de análisis de estados financieros.

- **Entidades de crédito al estudiar posible financiación a corto plazo:** liquidez, capacidad de pago de intereses y de deudas a corto plazo, endeudamiento.
- **Entidades de crédito al estudiar posible financiación a largo plazo:** flujo de caja, capacidad de pago de intereses y de devolución de deudas a largo plazo, autofinanciación, endeudamiento y capitalización.
- **Accionistas:** rentabilidad, autofinanciación, dividendo y crecimiento.
- **Proveedores:** liquidez y capacidad de pago de deudas a corto plazo.
- **Clientes:** equilibrio en el crecimiento, solvencia financiera a corto y a largo plazo para garantizar la continuidad en la venta de productos y servicios.
- **Empleados, comités de empresa y sindicatos:** equilibrio financiero, capitalización, solvencia a corto y a largo plazo y equilibrio en el crecimiento.
- **Auditores de cuentas:** garantías de que se cumplirá el principio de empresa en funcionamiento, solvencia a corto y a largo, endeudamiento y capitalización, autofinanciación y capacidad de generación de fondos.
- **Asesores:** visión global de todos los aspectos relacionados con el análisis de estados financieros para la identificación de puntos fuertes y débiles tanto a corto como a largo plazo.
- **Analistas financieros:** situación patrimonial y financiera, capacidad de generación de fondos, autofinanciación y crecimiento.
- **Administración Pública:** fiabilidad de la información a efectos del pago de impuestos y de la elaboración de estadísticas, continuidad de la empresa en el tiempo.
- **Competidores:** visión global de todos los aspectos relacionados con el análisis de estados financieros para identificar, a través de estudios comparativos, posibles aspectos a mejorar en su propia empresa.
- **Inversores y potenciales compradores de la empresa:** valor de la empresa, peritaje de los activos, situación patrimonial y financiera, auditoría, capacidad de generación de fondos, autofinanciación y crecimiento.

Figura 9.6. Principales áreas de interés de los usuarios del análisis de estados financieros, además de la dirección de la empresa

Una posible estructura del informe es la siguiente:

- **Presentación y objetivos del informe:** Explicar qué se persigue con la emisión del informe y con el análisis elaborado. También se menciona quién ha encargado el informe y las posibles limitaciones por insuficiencia de datos o por la falta de información auditada.
- **Diagnóstico:** Resumen de todos los problemas detectados con su demostración y las consecuencias que pueden ocasionar. También se pondrán de manifiesto los puntos fuertes.

- **Recomendaciones:** Medidas que se proponen para solucionar los problemas mencionados en el diagnóstico con la demostración de la conveniencia de dichas recomendaciones. Para efectuar la demostración suele ser conveniente acompañar cuentas anuales previsionales a uno o más años vista. Las medidas han de ser coherentes con los problemas detectados. A modo de ejemplo, en la figura 9.5 se acompaña una síntesis de los principales problemas que detecta el análisis de estados financieros, así como los indicadores que los ponen de manifiesto y las medidas a tomar para solucionarlos.

Anexo 1. Cálculos efectuados: Detalle ordenado de todos los cálculos efectuados.

Anexo 2. Información utilizada: Relación de toda la información utilizada en el análisis.

9.5. Resumen del capítulo

En este capítulo se ha hecho una síntesis de los temas desarrollados a lo largo del libro.

Después de exponer varios ejemplos de pirámides de ratios y el cuadro de mando, se ha propuesto una metodología a utilizar para la confección de informes de análisis de estados financieros.

Glosario

Actividad extraordinaria: Actividad atípica realizada por la empresa. Son ejemplos de actividades extraordinarias los ingresos de loterías, las pérdidas por siniestros tales como incendios, los beneficios por la compra-venta de inmovilizado en empresas que no se dedican habitualmente a esta actividad.

Actividad ordinaria: Actividad típica y que forma parte del objeto social de la empresa.

Activo extrafuncional: Activo no imprescindible para el desarrollo de las actividades ordinarias de la empresa.

Activo funcional: Activo necesario para el desarrollo de las actividades ordinarias de la empresa.

Actualización de balances: Disposición legal que autoriza la revalorización de los activos inmovilizados.

Amortización acelerada: Práctica consistente en amortizar más en los primeros años de la vida útil del bien.

Análisis de estados financieros: También denominado análisis económico-financiero, análisis de balances o análisis contable, es un conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas.

Análisis discriminante: Técnica estadística de tipo paramétrico que consiste en identificar en qué ratios, y para qué valores de los mismos, se producen diferencias importantes entre empresas que un tiempo después quiebran o suspenden pagos y empresas que no han tenido problemas de este tipo.

Análisis económico: Análisis de las cuentas de pérdidas y ganancias de una empresa.

Análisis horizontal: Técnica que consiste en la comparación de la evolución del peso de cada partida de un ejercicio a otro.

Análisis multidimensional: Este tipo de análisis favorece una evaluación global de la situación de la empresa con la utilización simultánea de varios ratios. Los más usados se basan en el análisis discriminante que busca un indicador sintético que permita diferenciar las empresas sanas de las empresas en peligro.

Análisis unidimensional: Consiste en considerar cada ratio como independiente de los demás. Para ello se consiguen dos muestras de empresas, unas que hayan tenido problemas financieros importantes y otras que no los ha-

yan tenido. Estos estudios intentan detectar los ratios que discriminen de forma más clara a las empresas que gozan de buena salud financiera en relación a las empresas que sufren fuertes tensiones de liquidez y suspenden pagos o quiebran.

Análisis vertical: Técnica que consiste en analizar el porcentaje que representa cada masa sobre el total del balance. También se utiliza con la cuenta de pérdidas y ganancias.

Apalancamiento financiero: Uso de deuda para incrementar la rentabilidad de los capitales propios o relación entre las deudas y el capital propio. El apalancamiento financiero es positivo cuando aumentando las deudas se consigue que la rentabilidad de los capitales propios se incremente.

Apalancamiento operativo: Amplificación del beneficio que se produce como consecuencia de los incrementos de ventas, una vez alcanzado el umbral de rentabilidad.

ASNEF: Asociación Nacional de Entidades de Financiación. Esta Asociación mantiene un registro en el que constan las empresas que han incumplido las condiciones convenidas en operaciones de financiación con alguna de sus asociadas.

Auditoría de cuentas: Revisión de las cuentas anuales realizada por experto independiente.

Autofinanciación: Fondos generados por la empresa que se reinvierten en la misma.

Balance de situación: Estado que refleja el patrimonio (bienes, derechos, deudas y capitales propios) de la empresa.

Benchmarking: Término inglés que significa proceso continuado de evaluación de las prácticas, métodos y productos de las empresas de un determinado sector para identificar las mejores y aplicarlas en la empresa propia.

Caja aplicada en las operaciones: es la caja generada por las operaciones cuando tiene signo negativo.

Caja generada por las operaciones: Son los recursos generados por las operaciones a los que se añaden las variaciones en los componentes del capital circulante.

Capacidad de crecimiento: Importancia de los recursos generados por la empresa en relación con las necesidades financieras de la misma.

Capital circulante: Véase fondo de maniobra.

Capital propio: Capital social más reservas y resultados del ejercicio y de años anteriores. También recibe las denominaciones de capitales propios, fondos propios o no exigible.

Capital social: Fondos aportados por los accionistas o socios y que no tienen la consideración de deudas.

Capitalización: Proceso de incorporación de fondos aportados por los accionistas o generados por la propia empresa para la financiación de sus inversiones.

Central de Balances del Banco de España: Organo dependiente del Banco de España que recoge en sus bases de datos cuentas anuales de empresas y elabora análisis económico-financieros de las mismas, a nivel individual, sectorial o global.

Central de Riesgos del Banco de España: Organo dependiente del Banco de España que recoge en sus bases de datos información sobre el endeudamiento y los avales que tienen las empresas en el conjunto del sistema financiero del país y facilita esta información a las entidades de crédito que lo solicitan con autorización de los clientes correspondientes.

Ciclo de caja: Plazo que transcurre desde que se pagan las materias primas hasta que se cobra de los clientes.

Ciclo de maduración: Plazo que transcurre desde que entran las materias primas en la empresa hasta que se cobra de los clientes.

Ciclo de vida de un producto: etapas por las que pasa un producto desde que nace hasta que se deja de producir y/o comercializar. Estas etapas son las de introducción, desarrollo, madurez y declive.

Clasificación de descuento de efectos: Autorización hasta un cierto límite, pactada con antelación, para llevar efectos a cobrar a una entidad de crédito. Esta anticipará a la empresa el importe que el cliente ha de pagar al vencimiento del efecto. La entidad de crédito se encarga de cobrar del cliente. En caso de que éste no atienda su deuda, la empresa que ha llevado el efecto al descuento responderá ante la entidad de crédito. Tiene la consideración de deuda a corto plazo por la parte utilizada.

Cobertura del umbral de rentabilidad: Relación entre las ventas reales conseguidas por la empresa y el umbral de rentabilidad.

Consolidación de cuentas: Integración de cuentas anuales de dos o más empresas para obtener las correspondientes al grupo.

Control interno: Actividades desarrolladas por la empresa para garantizar la salvaguarda de los activos y para optimizar los procedimientos administrativos.

Control presupuestario: Conjunto de técnicas utilizadas para formular informes previsionales de balances, cuentas de pérdidas y ganancias, tesorería y otros estados; así como para controlar el cumplimiento y las desviaciones de dichas previsiones.

Coste de adquisición: Valor pagado por un activo si ha sido adquirido al exterior, o coste de producción si es la propia empresa la que lo ha fabricado.

Coste de las ventas: También denominado coste de los productos vendidos, es la diferencia entre las ventas y los gastos variables correspondientes a esas ventas.

Coste de reposición: Valor que costaría sustituir un bien por otro de idénticas características y mismo estado de uso.

Coste fijo o de estructura: Coste que no sigue una relación directa con el nivel de actividad de la empresa.

Coste histórico: Coste de adquisición de un bien.

Coste medio de la financiación: Coste medio del pasivo.

Coste variable: Coste que sigue una evolución directa con el nivel de actividad de la empresa.

Coste: Consumo requerido para la obtención de un producto o servicio.

Cuadro de financiación: Estado de origen y aplicación de fondos incluido en el Plan General de Contabilidad que informa de las inversiones y de la financiación utilizada por la empresa en un periodo determinado, distinguiendo la variación producida en el fondo de maniobra.

Cuadro de mando (*tableau de bord*, en francés): Es un documento de síntesis en el que se reflejan los datos más importantes que precisa la Dirección para su información y control.

Cuenta de pérdidas y ganancias: También denominada cuenta de resultados, es un estado que informa de los ingresos, gastos y resultados de la empresa.

Cuentas anuales: son el principal producto de la contabilidad financiera y están integradas por el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria.

Cuota de mercado: Parte de la facturación del sector que consigue la empresa analizada.

Descapitalización: Proceso de reducción del peso de los capitales propios en la empresa a través del incremento de las deudas.

Disponible: Dinero en caja y cuentas bancarias que se puede utilizar sin ninguna restricción.

Efecto fiscal: Relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el beneficio antes de impuestos. Se utiliza para evaluar la incidencia del impuesto de sociedades en la rentabilidad de los capitales propios.

Estado de flujos de tesorería: Informe sobre cobros y pagos de la empresa referido a un periodo determinado.

Estado de origen y aplicación de fondos: Informe sobre las variaciones producidas en los activos y pasivos de una empresa durante un periodo determinado. Puede confeccionarse según diversos modelos, uno de ellos es el que se incluye en el Plan General de Contabilidad.

Estado del valor añadido: Informe sobre la diferencia entre los ingresos, las compras de materias primas, los servicios exteriores y los trabajos realizados

por otras empresas. Proporciona información sobre el valor generado por la empresa.

Exigibilidad: Plazo en el que se ha de atender una determinada deuda.

Exigible: Deuda que tiene la empresa. Cuando el plazo de vencimiento es superior a los doce meses se denomina exigible a largo plazo. En cambio, si el plazo de vencimiento es inferior a los doce meses se denomina exigible a corto plazo o pasivo circulante.

Expansión de ventas: Crecimiento de las ventas de un ejercicio a otro.

FIFO (del inglés *First In First Out*): Método de valoración de existencias en el que la primera unidad que sale es la primera que entró.

Flujo de caja económico: Suma del beneficio y aquellos gastos que no suponen desembolsos tales como las amortizaciones y ciertas provisiones. Informa de los recursos generados por la empresa.

Flujo de caja financiero: Diferencia entre cobros y pagos referida a un determinado periodo. También recibe la denominación de flujo de tesorería.

Fondo de maniobra aparente: O fondo de maniobra propiamente dicho, en contraposición al fondo de maniobra necesario. Es la diferencia entre el activo circulante y las deudas a corto plazo.

Fondo de maniobra necesario: Necesidades financieras que genera la explotación de la empresa. Depende de la gestión de las materias primas, productos en curso, productos acabados, plazos de cobro de clientes y plazos de pago a proveedores.

Fondo de maniobra: Diferencia entre el activo circulante y las deudas a corto plazo.

Gastos fijos: Son los que, durante un determinado periodo, son independientes del nivel de actividad de la empresa. También se denominan gastos de estructura.

Gastos variables: también denominados gastos proporcionales, son los que mantienen una relación directamente proporcional con la actividad, de producción y/o de venta, de la empresa.

Huida hacia delante: Tipo de crecimiento que se da en empresas con problemas financieros. Consiste en crecer muy por encima de lo que sería prudente en lugar de solucionar los problemas previos existentes.

Independencia financiera: Situación en que la empresa goza de autonomía suficiente ante entidades de crédito y otros acreedores.

Índice general de precios: Indicador del promedio de la variación de los precios en un país determinado durante un periodo dado.

Inflación: Incremento en el nivel general de precios de los productos.

Informe de gestión: Complemento de las cuentas anuales que informa de

las perspectivas de la empresa y de otros aspectos relevantes para formarse una idea más completa de la situación y evolución previsible.

Inmovilizado: Activo fijo que permanecerá más de un año en la empresa.

LIFO (del inglés *Last In First Out*): Método de valoración de existencias en el que la primera unidad que sale es la última que entró.

Liquidez: Proximidad de un activo a su conversión en dinero.

Maquillaje de cuentas: Manipulación de las cuentas anuales con el fin de engañar a terceros.

Margen bruto: Diferencia entre los ingresos por ventas y los gastos proporcionales de fabricación y comercialización.

Margen: Diferencia entre ingresos y gastos.

Memoria: Parte integrante de las cuentas anuales que sirve para complementar y ampliar la información del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Moroso: Cliente que incumple las condiciones de cobro pactadas.

Multiplicador del cash flow: Relación entre el precio de mercado de una acción y el flujo de caja por acción.

Nivel de renovación de la gama: Peso que tienen las ventas de los productos nuevos en las ventas totales de la empresa.

Normas de valoración: Criterios utilizados para asignar un valor objetivo a los conceptos incluidos en las cuentas anuales de una empresa.

Pay-out: Relación entre el dividendo y el beneficio neto generado por la empresa.

PER: Relación entre le precio de mercado de una acción y el beneficio por acción.

Pirámide de ratios: Conjunto de ratios que mantienen relaciones de causa-efecto entre ellos.

Plan de marketing: Herramienta que usa el departamento de marketing para integrar su estrategia, con sus actividades y su presupuesto. Está compuesto por la política de producto, precio, distribución, promoción, publicidad y relaciones públicas.

Póliza de crédito: Autorización hasta un cierto límite, pactada con antelación, para tener un descubierto en cuenta con una entidad de crédito. Tiene la consideración de deuda a corto plazo por la parte utilizada.

Presupuesto de tesorería: Informe sobre los flujos de caja positivos y negativos que se espera que tenga la empresa en un periodo futuro.

Presupuesto: Informe expresado en unidades monetarias sobre los planes de acción de la empresa para el futuro.

Promedio (valoración de existencias): Método que valora las salidas del almacén a través de la media del coste de todas las que hay en él.

Quiebra: Situación que se produce cuando las deudas superan a los activos de la empresa.

RAI: Registro de Aceptaciones Impagadas en el que constan todas aquellas personas o empresas que no han atendido a su vencimiento efectos aceptados.

Ratio: Cociente entre dos magnitudes.

Ratios ideales: Promedio del valor de un determinado ratio para un conjunto de empresas caracterizadas por sus buenos resultados económico-financieros, pertenecientes normalmente a un determinado sector de la economía.

Ratios medios: Promedio del valor de un determinado ratio para un conjunto de empresas, pertenecientes normalmente a un determinado sector de la economía.

Realizable: Activos integrados en el circulante de una empresa que no forman parte ni de las existencias ni del disponible, tales como clientes, efectos a cobrar e inversiones financieras a corto plazo.

Recursos aplicados en las operaciones: Son los recursos generados por la operaciones cuando tienen signo negativo.

Recursos generados por las operaciones: Resultado corregido para determinar un concepto equivalente al flujo de caja de explotación. Estos ajustes tienen que ver básicamente con aquellas transacciones que son consecuencia de correcciones valorativas de activos inmovilizados o pasivos a largo plazo, los gastos o ingresos que no hayan supuesto variación del capital circulante y los resultados obtenidos en la enajenación de elementos del inmovilizado.

Recursos permanentes: También denominados pasivos fijos, están compuestos por el capital propio de la empresa más las deudas a largo plazo.

Rentabilidad económica o rendimiento: Relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el total del activo.

Rentabilidad financiera: Relación entre el beneficio neto y los capitales propios.

Rentabilidad: Relación entre los beneficios y una masa patrimonial del balance de situación.

Revalorización del inmovilizado: Elevación del valor de los inmovilizados aminorando la distorsión que la inflación provoca en el valor histórico.

ROA (*return on assets*, en inglés): Ver rentabilidad económica.

ROE (return on equity, en inglés): Rentabilidad financiera o rentabilidad de los capitales propios.

ROI (*return on investments*, en inglés): Ver rentabilidad económica.

ROS (*return on sales*, en inglés): Relación entre el beneficio neto y las ventas. A veces se calcula también con el beneficio antes de intereses e impuestos.

Rotación: Proporción que representan las ventas sobre una determinada partida, normalmente del activo del balance. En principio interesa que sea tan elevada como sea posible.

Socios externos: Cuenta que surge al consolidar para reflejar los fondos propios de las sociedades dependientes que corresponden a los accionistas minoritarios externos al grupo.

Solvencia: Capacidad de pago de deudas.

Suspensión de pagos técnica: Situación que se produce cuando el fondo de maniobra de una empresa es negativo.

Suspensión de pagos: Situación que se produce cuando una empresa no puede atender sus deudas a corto plazo.

Tasa anual equivalente (TAE): Tasa que representa el coste real anual de una fuente de financiación o bien la rentabilidad real anual de una inversión.

Umbral de rentabilidad: Nivel de ventas que permite igualar los gastos de forma que el resultado de la empresa sea cero.

Valor añadido: Diferencia entre los ingresos que genera una empresa y los consumos de materias primas, los servicios exteriores y los trabajos realizados por otras empresas. Indica la capacidad de generación de valor por parte de una empresa.

Bibliografía general

Altman, E. "Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy", Journal of Finance, Vol. 23, Núm. 7, 1968.

Altman, E. y otros. "Validité de la methode des ratios", CESA. Cahiers de Recherche, número 16, Jouy en Josas, París, 1974.

Altman, E.: "Complete financial distress: A complete guide to predicting, avoiding and dealing with bankruptcy", John Wiley and Sons, Nueva York, 1983.

Alvarez, J.: "Análisis de Balances", Editorial Donostiarra, San Sebastián, 1985.

Alvárez, J.: "Prácticas de análisis de balances", Editorial Donostiarra, San Sebastián, 1985.

Amat, J.M.: "Anàlisi econòmic-financer d'una empresa", CEAM, número, marzo-abril, 1981.

Amat, O. y Carenys, J.: "Consolidación de balances", Ediciones Gestión 2000, Barcelona, 1993.

Amat, O. y otros: "Plan General de Contabilidad", Ediciones Gestión 2000, Barcelona, 1996.

Asociación para el Progreso de la Dirección: "Examen económico-financiero de la empresa española", APD, Madrid, varios años.

Aziz, A. y Lawson, G.: "Bankruptcy prediction– an investigation of cash flow based models", Congreso de la European Accounting Association, 1988.

Banco de España: "Análisis económico financiero", Central de Balances del Banco de España, Madrid, varios años.

Beaver, W.: "Financial ratios as predictors of Failure", Journal of Accounting Research. Vol. 5, 1967.

Bernstein, L.: "Análisis de estados financieros", Deusto, Bilbao, 1984.

Birchall, A.: "Financial analysis & control", Butterworth, Oxford, 1991.

Blake, J.: "The concise guide to interpreting accounts", Van Nostrand Reinhold International, Londres, 1989.

Cañibano, L.: "Contabilidad. Análisis contable de la realidad económica", Pirámide, Madrid, 1990.

Dell Olio, G.: "Bilancio di esercizio e IV Directiva CEE", Ipsoa Informática, Milan, 1982.

Dun & Bradstreet, Inc.: "The failure record", Nueva York, 1973.

Ferruz, L.: "Dirección financiera", Ediciones Gestión 2000, Barcelona, 1994.

Foster, G.: "Financial Statement Analysis", Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1986.

García-Ayuso, M.: "The functional form of financial ratios: further empirical evidence", 17 Congreso anual de la European Accounting Association, Venecia, 1994.

Generalitat de Catalunya: "Estudi autodiagnostic sobre productivitat a l'empresa catalana", Departament d'Industria i Energia, 1984.

Gonzalez, J.M.: "El cash flow nuevo instrumento de control", APD, Madrid, 1971.

Gonzalo, J.A. y Jiménez, M.: "El estado de flujos de tesorería: algunas cuestiones referentes a su elaboración e interpretación", VII Congreso AECA, Vitoria, 1994.

Grandguillot, B. y Grandguillot, F.: "Gestion et analyse financière", Dunod, Paris, 1993.

Invernizzi, G. y Molteni, M.: "Analisi di bilanzio e diagnosi strategica", Etaslibri, Milan, 1992.

Jordano, J.: "Ratios, financiación y fondo de maniobra", Deusto, Bilbao, 1982.

Lauzel, P. y Gibert, A.: "Des ratios au Tableau de Bord", Editions de l'Entreprise Moderne, París, 1959.

Mallo, C.: "Informe de gestión e imagen empresarial", Revista de Economía, número 6, Tercer trimestre de 1990.

Martínez Churiaque, J.I.: "Una aproximación al anexo de las cuentas anuales", Técnica Contable, 1981.

Massons, J.: "Finanzas", Hispano Europea, ESADE, Barcelona, 1989.

Montebello, M.: "Qué estructura hay detrás del milagro asiático", IDEA, abril, Buenos Aires, 1982.

O'Neill, J., Holmes, G. y Thornton, G.: "Financial accounting", Letts, Londres, 1989.

Peyrard, J.: "Analyse financiere", Vuibert Gestion, París, 1983.

Rees, B.: "Financial Analysis", Prentice Hall, Hertfordshire, 1990.

Rivero, J.: "Análisis de estados financieros: un ensayo", Trivium, Madrid, 1989.

Rivero, P.: "Análisis de balances y estados complementarios", Pirámide, Madrid, 1990.

Rocafort, A.: "Análisis e integración de balances", Hispano Europea, Barcelona, 1983.

Rosanas, J.M.: "Informació comptable per a la presa de decisions empresarials", Ariel, Barcelona, 1992.

Santandreu, E.: "El chequeo de la empresa", Ediciones Gestión 2000, Barcelona, 1993.

Zairi, M.: "Measuring performance for business results", Chapman Hall, Londres, 1994.

En este libro se estudian las técnicas más relevantes para la realización de un análisis de balances. Para ello, se trata el análisis de balances y el análisis de cuentas de resultados. Seguidamente, se desarrollan los métodos de análisis de la rentabilidad y del fondo de maniobra. También se incluyen los pasos para analizar los estados financieros de una empresa a partir de los datos del sector económico correspondiente. Finalmente, se presentan técnicas integrativas de aplicación en el análisis económico-financiero.

Con todo ello, se pretende aportar instrumentos que faciliten la obtención de un diagnóstico correcto de la situación económico-financiera de la empresa.

Oriol Amat Salas es catedrático de la Universidad Pompeu Fabra. Ha sido profesor visitante de diversas universidades europeas y americanas. Es autor de varios libros, algunos de los cuales han sido traducidos al francés y al inglés.




GESTIÓN 2000.com

Comte Borrell, 241
Tel. 93 410 67 67 • Fax 93 410 96 45
08029 Barcelona
e-mail: info@gestion2000.com

ISBN 84-8088-716-8

